



UNIVERSITÉ DE CAEN

FACULTÉ DE DROIT

DE LA
Vente directe des Valeurs de Bourse
SANS INTERMÉDIAIRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Soutenue publiquement

le Mardi, 44 Juin 1904, à 3 heures 1/2

PAR

Émile GUILMARD

LAURÉAT DE LA FACULTÉ

PARIS

IMPRIMERIE ET LIBRAIRIE CENTRALES DES CHEMINS DE FER

IMPRIMERIE CHAIX

SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE TROIS MILLIONS

Rue Bergère, 20

1904





Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

JURY D'EXAMEN

MM. EDMOND VILLEY, *Professeur, Doyen, Président de Thèse;*

DANJON, *Professeur;*

LE FUR, *Professeur.*

UNIVERSITÉ DE CAEN

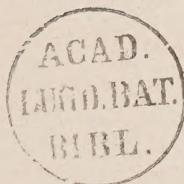
FACULTÉ DE DROIT

DE LA
Vente directe des Valeurs de Bourse
SANS INTERMÉDIAIRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Soutenue publiquement

le Mardi, 14 Juin 1904, à 3 heures 1/2



PAR

Émile GUILMARD

LAURÉAT DE LA FACULTÉ

PARIS

IMPRIMERIE ET LIBRAIRIE CENTRALES DES CHEMINS DE FER

IMPRIMERIE CHAIX

SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE TROIS MILLIONS

Rue Bergère, 20

1904

UNIVERSITÉ DE CAEN

FACULTÉ DE DROIT

Année scolaire 1903-1904

Doyen :

M. Edmond VILLEY, , I. , Correspondant de l'Institut, membre du Conseil supérieur de l'Instruction publique.

Professeurs :

MM. DANJON, I. , Assesseur du Doyen, professeur de *Droit commercial*, chargé du cours de *Droit maritime*.

Edmond VILLEY, , I. , Professeur d'*Économie politique*, chargé du cours de *Droit constitutionnel comparé*.

LAISNÉ DES HAYES, , A. , Professeur de *Droit civil*.

GUILLOUARD, , I. , C. , G. O. , C. I. C. , O. , L. , Professeur de *Droit civil*.

LEBRET, I. , (ancien député du Calvados, ancien Ministre de la Justice), Professeur de *Droit civil*, chargé du cours de *Législation financière*.

CABOUAT, I. , Professeur de *Droit international public et privé*, chargé du cours de *Législation industrielle*.

BIVILLE, A. , Professeur de *Procédure civile* et chargé d'un cours de *Droit administratif*.

DEBRAY, A. , Professeur de *Droit romain*, chargé d'un cours d'*Histoire du Droit français* et du cours de *Pandectes*.

LE FUR, Professeur de *Droit administratif* et chargé du cours d'*Éléments de Droit constitutionnel*.

ASTOUL, Professeur de *Droit romain* et chargé du cours sur la *Coutume de Normandie*.

DEGOIS, Professeur de *Droit criminel*, chargé du cours de *Droit civil approfondi et comparé*.

Agrégés :

MM. GÉNESTAL DU CHAUMEIL, chargé des cours d'*Histoire générale du Droit français* et d'*Histoire du Droit public français*.

ALLIX, chargé des cours d'*Économie politique* (doctorat) et d'*Histoire des doctrines économiques*.

Secrétaire :

M. GILLET, I. , Secrétaire de l'Université de Caen.

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

INTRODUCTION

1. — La création du titre au porteur est le fait économique et financier le plus considérable du siècle dernier. Cette invention eut pour conséquence directe la diffusion et la vulgarisation des valeurs mobilières. Le commerce, l'industrie lui doivent le succès de leurs grandes entreprises. Le crédit des États eux-mêmes, celui des Sociétés de crédit, des grandes banques et des simples particuliers est désormais attaché au sort et à la fortune de ces *instrumenta* qui, sous la forme de simples feuilles de papier, transmissibles de la main à la main, confèrent à leurs porteurs tous les droits résultant de la créance contractée.

Dans le monde civilisé, en France, il n'est pas de hameau, si perdu soit-il, où le titre au porteur n'ait pénétré, indice certain de fortune mobilière. Titres de rentes sur l'État, obligations du Crédit Foncier, de la Ville de Paris, des grandes Compagnies de chemins de fer, de Suez, de Panama, actions diverses, même de mines d'or, toutes ces valeurs sont connues de la petite comme de la grande épargne.

Pourrait-il d'ailleurs en être autrement? Il n'est pas de ville, de localité importante, de centre commercial ou simplement mondain, où les capitalistes de tout ordre ne soient sollicités. Partout les Trésoreries générales, les Recettes particulières des finances, les innombrables succursales de la Banque de France, du Crédit Lyonnais, de la Société Générale, du Comptoir national d'Escompte, du Crédit industriel et commercial, les banques locales, les changeurs ouvrent leurs bureaux dans les rues les plus populeuses et les plus commerçantes. En sorte que le plus petit capitaliste peut, sans dérangement, déposer ses fonds, donner des

ordres d'achat de valeurs, toucher ses coupons, etc... sans cesser de vaquer à ses affaires journalières.

Le rôle de la presse a été considérable dans cette évolution économique. Les journaux sont universellement répandus, et grâce à eux, chacun peut suivre le mouvement et les fluctuations des cours des valeurs à la Bourse de Paris. La cote des cours publiée par tout journal, ainsi que le bulletin financier propre à chacun d'eux, trouvent des lecteurs assidus et intéressés. Bien plus, des journaux et non des moindres, comme *le Petit Journal*, ont été jusqu'à organiser dans leurs bureaux un véritable office de vente de titres au porteur de tout repos, conseillant ainsi à leurs lecteurs l'emploi des capitaux disponibles.

La Bourse de Paris est le régulateur des cours. Elle est le centre, le réservoir naturel dans lequel aboutissent la plupart des demandes d'achat et de vente des valeurs. Centralisation bien française, malgré l'existence des bourses à parquet de Lyon, de Marseille, de Toulouse, de Bordeaux, de Nantes et de Lille. Chaque jour, la Bourse de Paris, représentée par ses soixante-dix agents de change, enregistre fidèlement et officiellement les cours des valeurs ainsi qu'il résulte de la loi de l'offre et de la demande, donnant ainsi le critérium le plus délicat et le plus sûr du crédit de l'État lui-même, de toutes les grandes entreprises et de la confiance publique. On ne saurait mieux comparer cet immense courant qui, de toutes les parties de la France, précipite les valeurs mobilières sur Paris, pour ensuite les reporter et les répartir dans de nouveaux portefeuilles, qu'au phénomène physiologique de la double circulation du cœur. Paris, par sa position géographique, en raison d'une centralisation séculaire, pivot et tête de ligne de tous les chemins de fer, est destiné à recevoir l'afflux des capitaux. Les Sociétés de crédit, par leurs succursales, sont les artères principales de cette circulation, et tous les bureaux que nous venons d'énumérer sont comme les points d'engrenage où les capitaux sont saisis, canalisés, et dirigés sur Paris. Si l'on songe que la Bourse de Paris, malgré son chiffre d'affaires s'élevant à plus de cent vingt milliards de francs, n'est elle-même qu'une sorte d'écluse pour toutes les valeurs internationales se négociant sur les marchés de Londres, de Berlin, de Bruxelles, de Vienne, etc., on reste saisi d'admiration devant l'essor prodigieux de cet instrument de crédit si simple, si fragile d'apparence qui s'appelle le titre au porteur.

Par son essence même, le titre au porteur transmissible de la main à la main, est une de ces choses qui sont dans le commerce. C'est un meuble corporel, couvert par le principe de droit : « En fait de meubles, possession vaut titre. » C'est donc une marchandise, donnant lieu en fait à des échanges et à des négociations sans nombre. Aux termes de l'article 1598 du Code civil : « *Tout ce qui est dans le commerce peut être vendu lorsque des lois particulières n'en ont pas prohibé l'aliénation.* » C'est précisément le cas du commerce des valeurs mobilières. Nul marché n'est plus réglementé lorsqu'il s'agit de négociations sur les valeurs admises à la cote officielle. La question de la liberté du marché financier a été récemment agitée devant le Parlement en 1898, lors de la discussion de l'amendement connu sous le nom d'amendement Fleury-Ravarin. Il s'agissait de savoir si la France, rompant avec ses habitudes séculaires d'ordre et de tutelle administrative, et suivant en cela l'exemple de pays voisins, ne se devait pas à elle-même de décréter la liberté de la Bourse de Paris, en supprimant le monopole des agents de change. Le Parlement, s'appuyant sur la tradition, estima que la négociation des effets publics, des actions et des obligations de toutes les grandes entreprises nationales, touchait aux intérêts vitaux du pays et qu'il n'était pas possible de la confier à des intermédiaires quelconques n'offrant pas au public les conditions d'honorabilité, de solidarité et de sécurité que présentaient les compagnies des agents de change. Le monopole de ces derniers, loin d'être diminué, fut considérablement renforcé et il ne semble pas que la question du marché libre puisse être posée à nouveau d'ici de longues années (1).

En fait et en droit, la Bourse de Paris comprend deux marchés bien distincts : le Parquet ou marché officiel, la Coulisse ou marché en banque. Le premier est représenté par 70 agents de change, nommés par décret du ministre des Finances, assermentés, réglementés, véritables officiers ministériels donnant l'authenticité aux

(1) Les idées sont si peu orientées dans le sens de la liberté absolue, qu'une proposition de loi vient d'être déposée par M. Archdeacon, député de Paris, et renvoyée à la Commission de législation fiscale, à l'effet de n'autoriser le commerce de banque que font les changeurs, les coulissiers, les banquiers, qu'aux personnes justifiant de leur qualité de Français, n'ayant que des commanditaires ou associés français, sans casier judiciaire et ayant déposé à la Caisse des dépôts et consignations une somme de 25.000 francs à titre de garantie. (Annexe au procès-verbal de la séance du 21 mars 1904.)

cours qu'ils enregistrent, négociant à titre d'intermédiaires et n'ayant pas le droit de le faire pour eux-mêmes. Intermédiaires légaux, ils ne peuvent qu'être intermédiaires, c'est-à-dire mandataires de leurs clients. Ils tiennent leurs pouvoirs de négociier, c'est-à-dire de s'entremettre entre vendeurs et acheteurs, de la loi elle-même, en vertu des dispositions de l'article 76 du Code de commerce, et leur monopole s'étend à toutes les valeurs admises à la cote officielle par la Chambre syndicale qu'ils élisent entre eux.

Un tel monopole, ainsi délimité par les intéressés eux-mêmes, susceptible de s'étendre à toutes les valeurs nées, formées et donnant lieu à des négociations suivies, comporte nécessairement l'existence d'un second marché plus libre, plus souple, dans lequel s'élaborent et naissent les affaires nouvelles. Ce second marché c'est celui de la Coulisse; marché actif, remuant, entreprenant, empiétant sans cesse sur le monopole, toujours en lutte avec ce dernier, poursuivi, souvent traqué, diminué mais toujours renaissant et indestructible, parce que nécessaire.

Le marché libre est en lutte contre le monopole depuis plus d'un siècle, avec des alternatives de succès et de revers. Mais, sans existence légale, ne subsistant que par tolérance, la Coulisse a, tout récemment, franchi un pas décisif et a conquis droit de cité. La loi du 28 avril 1893, relative à l'établissement d'un impôt sur toutes les opérations de bourse, qu'elles fussent faites ou non par les intermédiaires légaux, avait fait de tous ceux « qui font commerce de recueillir des offres et des demandes d'achat et de vente de valeurs », les percepteurs légaux de l'impôt. C'était déjà beaucoup, puisque des opérations faites en fraude du monopole, et nulles d'une nullité absolue, conféraient à leurs auteurs une existence fiscale. Le vote de l'article 14 de la loi de finances de 1898, célèbre sous le nom d'amendement Fleury-Ravarin, en décidant, en législation, que les seuls percepteurs de l'impôt pour toutes les opérations de bourse relatives aux valeurs admises à la cote officielle, seraient les agents de change, proclama du même coup l'existence légale de la Coulisse et le droit pour celle-ci de négocier les valeurs non admises à la cote officielle. Telle est la situation légale des deux partis. Au monopole, un champ d'action presque illimité puisqu'il s'étend à toutes les valeurs inscrites à la cote officielle et que cette admission dépend des intéressés eux-mêmes. A la Coulisse, les valeurs rebutées par le

Parquet et toutes celles que l'activité humaine et la spéculation peuvent faire naître. Enfin, conséquence logique de la lutte séculaire qui divise *ces deux frères ennemis* le Parquet et la Coullisse, une jurisprudence formidable, formée de toutes les décisions des Tribunaux et des Cours d'appel, forte des arrêts souverains de la Cour de cassation s'est faite, dans un esprit de répression de la coulisse, de méfiance contre la spéculation et les opérations à terme, de défense du public contre les tendances du marché libre à la contre-partie. OEuvre colossale, si l'on considère que le législateur de 1806 n'avait pu prévoir le développement de la fortune mobilière et que tout était à créer.

Il ressort nettement de cet aperçu général que le commerce et par suite la négociation des valeurs mobilières ne sont pas libres. Un monopole puissant, ayant pour lui la tradition et s'appuyant sur des raisons d'ordre public, détient légalement le droit de faire, seul, la négociation de l'immense majorité des valeurs mobilières. Mais s'ensuit-il nécessairement que le monopole soit exclusif du droit primordial pour tout propriétaire de titres de les aliéner directement? La hantise du monopole fut telle, que lors des discussions qui eurent lieu en 1898 devant le Parlement, la question fut posée de savoir si l'effet de l'amendement irait jusqu'à interdire au propriétaire d'un titre le droit de le vendre directement à un tiers, sans l'intermédiaire d'un agent de change? Le rapporteur général dut faire sur ce point, indiscutable cependant, des déclarations catégoriques et formelles : « *Les ventes directes de titres ou d'effets publics ne sont pas des opérations de bourses; elles n'en étaient pas hier, elles n'en seront pas demain. Par conséquent, la production du bordereau d'agent de change ne sera pas obligatoire.* »

Nul n'est tenu de prendre courtier. proclamait déjà l'édit de 1672. La vente directe n'est autre chose que l'exercice entier du droit absolu de propriété. C'est la vente de droit commun, faite sans intermédiaire. Vente directe et négociation sont deux termes qui, dans cette matière délicate, sont en opposition constante. Négociier, c'est s'entremettre entre vendeurs et acheteurs, c'est faire acte de courtage, de commerce. Vendre directement, c'est aliéner volontairement et librement sa propre chose, sans le concours d'un intermédiaire. Mais comment ces deux faits juridiques qui ont un résultat identique : la transmission de propriété d'un objet corporel entre deux parties consentantes, peuvent-ils se

concilier? Les valeurs mobilières sont soumises à un monopole pour des raisons d'ordre public; une jurisprudence sévère est là qui veille et qui réprime les empiètements; l'enregistrement lui-même, qui, sous couleur de percevoir l'impôt, voit partout la matière imposable, décide dans ses circulaires que toute vente de valeur mobilière est une opération de bourse, passible de l'impôt. Ainsi tout banquier assujéti au répertoire qui vend à des particuliers des titres de son portefeuille personnel fait une opération de bourse.

Que devient au milieu de ces textes, de ces arrêts de la jurisprudence, la vente directe faite sans intermédiaire? Elle existe en droit puisqu'elle est la vente de droit commun par opposition à la négociation faite en Bourse avec le concours d'un intermédiaire. Or, en Bourse, la qualité de l'intermédiaire et sa capacité changent selon qu'il s'agit ou non de valeurs inscrites à la cote officielle. L'intermédiaire sera donc tantôt un agent de change, tantôt un coullissier. Mais ce dernier, sous prétexte qu'il opère en banque, aura-t-il le droit de pratiquer sous le nom de vente directe la contre-partie? Sur ce point aucun texte, aucune réglementation. On ne peut discuter que par analogie de ce qui se passe au Parquet. Là, aucune vente directe n'est possible. Bien plus, elle est incompatible avec le monopole. Le législateur de 1806 a voulu que l'officier ministériel chargé de négocier les effets publics et d'en constater les cours, ne pût jamais, en aucun cas, être la contre-partie de son client. Il ne peut être qu'intermédiaire, c'est-à-dire mandataire.

Ainsi, cette question de la vente directe touche à tous les problèmes du marché financier dont elle ne peut être isolée. Vente de droit commun, puisqu'elle s'étend à des objets qui sont dans le commerce, elle ne connaît d'autres limites que celles apportées par la loi en faveur du monopole et celles résultant de lois spéciales comme celles du 21 mai 1836 sur les loteries et du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament; elle est avant tout la vente librement consentie entre vendeur et acheteur. Son rôle apparait double : la vente directe peut être l'arme cachée dont se serviront les adversaires du monopole pour le concurrencer, elle sera le mécanisme ingénieux destiné à couvrir des applications et surtout des contre-parties jugées illicites par la jurisprudence. Dans ces cas, la vente directe portera en elle-même un germe de mort et il appartiendra aux tribunaux de rechercher la vérité,

toutes les fois que les contestations seront portées devant la justice. Mais de ce que la fraude existe, doit-on nécessairement conclure à la non-légitimité de la vente directe? Une telle conclusion serait contraire aux principes supérieurs du droit et à la vérité économique. La vente directe est, avant tout, l'instrument par excellence du placement des titres. Or, il ne faut pas perdre de vue que, dans notre organisation financière, le rôle du troisième élément, celui des sociétés de crédit et des banques va toujours grandissant. Ce que la Bourse ne saurait faire, parce que l'afflux exagéré et momentané de demandes d'achat sur une seule valeur ferait naître une hausse exagérée autant que factice, les Sociétés de crédit le font. Par leurs nombreuses succursales, par leurs attaches directes et quotidiennes avec le public, elles dirigent l'emploi des capitaux disponibles non seulement sur les valeurs en voie d'émission, mais encore sur toutes celles dont elles ont su approvisionner leur caisse en temps opportun, ou dont elles acceptent le placement à titre de commission. La vente directe pourra alors se manifester sous les formes les plus variées, mais sans cesser d'être elle-même; c'est-à-dire la vente de droit commun faite en dehors des intermédiaires de la Bourse.

Notre but, dans cette étude, est de fixer les éléments juridiques de la vente directe et de délimiter son domaine. Mais avant d'aborder le fond de la question, il nous a semblé indispensable, pour bien saisir les éléments divers et parfois contradictoires du problème posé, d'exposer, dans une première partie, la situation actuelle du marché financier, telle qu'elle résulte en fait et en droit, des textes législatifs, des décisions de la jurisprudence et aussi des usages qui, en matière commerciale, peuvent suppléer à la loi.

Dans une deuxième partie, nous étudierons la vente directe en elle-même, ses éléments, ses conditions d'existence juridique, et les obligations qu'elle fait naître.

Dans une troisième partie, nous nous efforcerons de montrer quelle est et quelle doit être la sphère d'action de ce mode normal d'aliénation et d'acquisition.

Enfin dans une courte conclusion, nous montrerons que la vente directe, bien qu'intimement liée à l'organisation du marché financier, est cependant indépendante des diverses solutions proposées par les adversaires de l'organisation actuelle.

PREMIÈRE PARTIE

Situation actuelle du Marché financier en fait et en droit

CHAPITRE I^{er}. — SITUATION EN FAIT.

CHAPITRE II. — SITUATION EN DROIT.

§ 1^{er}. — *Situation juridique de chacun des trois éléments du marché financier, le Parquet, la Coullisse et la Banque.*

§ 2. — *De la protection des titres au porteur.*

§ 3. — *De l'impôt de Bourse qui frappe les ventes des valeurs mobilières.*

CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE.

La réglementation du marché officiel se concilie avec le principe de la liberté individuelle.

CHAPITRE PREMIER

Situation en fait.

2. — Le public est libre d'acheter soit chez un agent de change, soit chez un coulissier, soit dans les bureaux d'une Société de crédit ou de tout autre banquier.
3. — Principales différences entre la vente directe et la négociation en Bourse.
4. — Des Bourses de Commerce provinciales. — Des valeurs internationales.
5. — Le Parquet, la Coullisse et la Banque se font entre eux une concurrence nécessaire, mais ils ne peuvent vivre les uns sans les autres.

2. — Nous sommes en 1904. Un Français fait un héritage dans lequel se trouvent des sommes d'argent déposées en compte courant dans un établissement de crédit. Cet argent est productif d'un très faible intérêt, 0,50 0/0, aussi ce capitaliste veut-il le placer en valeurs mobilières, mais il est embarrassé par le choix des valeurs. Il ne consultera son notaire que pour la forme, il s'adressera peut-être à un agent de change, mais cet officier ministériel est tenu, par obligation professionnelle, à la plus grande réserve pour tout conseil financier. Finalement, il se rendra dans les bureaux de la Société qui détient ses fonds. Là, il trouvera des renseignements de toute nature, d'indiscutables compétences, et pleine liberté de s'exprimer et de choisir.

Ce rôle nouveau des sociétés de crédit, véritables puissances financières par l'importance de leur fonds sociaux et des capitaux reçus en dépôt, convient parfaitement à la vie moderne. Toujours aux ordres du public, le sollicitant de toutes parts par le moyen de nombreuses succursales, le démarchant même, pour lui éviter les fatigues et les dérangements inhérents à la fortune mobilière : achat et vente de valeurs, encaissements de coupons, souscriptions, conversions, remboursements et remploi de titres amortis, surveillance des listes de tirage, renouvellements de feuilles de coupons, envois de titres et de fonds, paiement des chèques, recouvrement, escompte et encaissement des effets, etc., les grands établissements de crédit ont une autorité réelle sur leur clientèle. Il semble même que le caractère anonyme qui leur vient de leur formation et de leur dénomination confère à leurs conseils une plus grande impartialité. Tout acheteur est libre de choisir sur la cote les valeurs qui lui semblent bonnes; mais on lui fait remarquer qu'il en est d'autres plus avantageuses. Et comme la plupart des sociétés de crédit ont soin d'étudier, dès leur naissance, les affaires qu'elles préconisent et de les suivre dans leur développement, les acheteurs ont une propension naturelle à se laisser guider dans l'emploi des capitaux par ceux-là mêmes qui en ont la garde. C'est ainsi que les intérêts du public se confondant avec ceux des sociétés de crédit, celles-ci sont devenues insensiblement les conseils autorisés qu'étaient jadis les notaires et les banquiers.

Telles sont les mœurs financières actuelles; en se rendant dans les bureaux de l'établissement qui détient ses fonds, notre capitaliste ne fait que suivre l'exemple général. Très bien reçu, parce

qu'il est client de la maison, on se met à sa disposition pour le guider dans le choix des valeurs à acheter. Les avis qu'on lui donne sont sages, judicieux. La moitié, les deux tiers, les trois quarts de ce qu'il possède, doit être placé en valeurs de tout repos telles que : rentes sur l'État, actions et obligations du Crédit foncier, des grandes compagnies de chemins de fer français, fonds d'états étrangers, etc... Ces achats emploieront une somme de... et donneront un revenu annuel moyen de 3,30 0/0 environ. Ce revenu est faible, aussi convient-il de le relever en achetant en coulisse telles et telles valeurs industrielles à dividendes rémunérateurs. Le taux moyen s'élève ainsi à 3,60 0/0. S'il le désire, il ne tient qu'à lui pour grossir ces rentes et pour avoir des chances d'augmentation de capital, d'acheter sur le marché de Londres des actions de mines d'or, et sur les bourses de Lille et de Bruxelles des actions de charbonnages. Du coup, son revenu annuel est sensiblement augmenté avec un taux moyen de placement de 4 0/0 environ. Notre capitaliste aurait mauvaise grâce à ne pas suivre des avis aussi pondérés et aussi désintéressés. Le voilà débarrassé de tout souci, il aura un portefeuille très bien composé; les titres resteront même en dépôt sous son dossier personnel dans les caisses de la société. Il se décide et il signe divers ordres d'achat. Les premiers lui explique-t-on seront exécutés par l'intermédiaire d'un agent de change de Paris, ceux-ci par un banquier coulissier, ceux-là par un agent de change de Lille ou de Bruxelles ou par un broker de Londres. Enfin, comme parmi les valeurs de tout repos qu'il a choisies, il en est plusieurs que la société peut lui délivrer, immédiatement, sans frais, à des prix affichés dans la salle, il signe une demande d'achat direct et un bordereau de dépôt sous son dossier. L'opération de placement ne sera terminée que lorsque les divers intermédiaires auront livré les titres qu'ils ont mandat d'acheter, mais l'emploi des capitaux est fait. Il se trouve, en dernière analyse, que cet acheteur s'est servi, pour composer son portefeuille, des trois éléments qui composent le marché financier savoir :

- 1° Le marché officiel ou Parquet ou Corbeille;
- 2° Le marché libre ou Coulisse;
- 3° Les banques et grands établissements de crédit.

3. — De ces trois éléments, les deux premiers : le Parquet, avec ses 70 agents de change, exerçant un monopole, la Coulisse

représentée par un nombre indéterminé de banquiers, parmi lesquels deux groupes formés en syndicats professionnels, l'un à terme, l'autre au comptant, se différencient profondément du troisième en ce qu'ils opèrent en Bourse et font, à proprement parler, des négociations, tandis que les sociétés de crédit et les banques comme aussi les changeurs font plutôt œuvre de placement de titres. Mais à eux trois, ils constituent notre marché financier et chacun, dans sa sphère d'action et avec des moyens personnels, coopère à sa grandeur et à sa prospérité.

D'une manière générale, nous pouvons relever les traits caractéristiques de chacun de ces trois marchés. L'exemple que nous avons pris montre la simplicité du mécanisme de la vente directe opérée par les sociétés de crédit. Les titres sont délivrés contre espèces, à un prix déterminé. Si le client a un compte, l'opération est encore plus simple; il est débité du prix d'achat au moyen d'un virement de comptabilité et les titres passent du portefeuille de la société sous son dossier personnel. Simplicité, rapidité, voilà les traits principaux. Il en est encore un autre assez particulier. Il arrivera parfois, lorsqu'il s'agit de valeurs à lots, que l'acheteur imposera sa volonté dans le choix des titres. Il ne voudra pas tel numéro, le premier si l'on veut; ou ceux dans les derniers, il subordonnera son achat à la faculté d'avoir non pas tel numéro, ce qui serait souvent impossible, mais un numéro se rapprochant de celui qu'il désire. En d'autres termes, il est possible, dans certains cas, notamment dans le cas d'exposition des valeurs aux vitrines des boutiques des changeurs, d'individualiser au gré du client le titre que celui-ci veut acheter.

Les traits caractéristiques de la négociation en Bourse sont tout autres :

1^o La négociation au lieu de se faire entre parties ne peut avoir lieu que par intermédiaire. Négocier, c'est, en effet, s'entremettre entre les parties. Le vendeur et l'acheteur n'ont pas à se connaître. Le rôle des intermédiaires est de rapprocher non leurs personnes, mais seulement l'offre et la demande. L'intermédiaire vendeur et l'intermédiaire acheteur sont comme deux écrans qui s'interposent entre le vendeur et l'acheteur véritables.

2^o Cette négociation ne peut se faire qu'en Bourse et seulement durant les heures légales de séances.

3^o Le prix de la négociation en Bourse est celui qui résulte des cours cotés en conformité des offres et des demandes. Il est donc

incertain, variable. L'acheteur ou le vendeur qui veulent se garder de toutes surprises sont obligés de fixer une limite, car les cours se cotent soit en hausse soit en baisse selon que les offres ou les demandes l'emportent. C'est l'application stricte et instantanée de la loi de l'offre et de la demande.

4^o Enfin, la négociation en Bourse se fait toujours *in genere*, avant toute individualisation des titres. Elle est constatée par l'échange de fiches entre l'intermédiaire vendeur et l'intermédiaire acheteur. Cette fiche mentionne le nom des intermédiaires le nombre et la nature des titres, le cours ou le prix de négociation. On a très justement dénommé cette phase de l'opération : le cri en Bourse. La spécialisation des titres ne se fera qu'ultérieurement dans les bureaux des intermédiaires, soit par la remise des titres et la transcription des numéros pour le vendeur soit par l'attribution des numéros et la tradition pour l'acheteur.

Tels sont, très sommairement, les traits généraux de la négociation en Bourse. Si nous comparons maintenant entre eux le Parquet et la Coullisse, nous constatons que les procédés sont presque identiques avec toutefois les différences suivantes :

1^o Les agents de change, en tant qu'officiers ministériels, sont les enregistreurs officiels des cours cotés selon les règles. Il en résulte que les bordereaux de négociation qu'ils délivrent sont en quelque sorte les instruments officiels de la négociation. Ce bordereau n'est ni un titre ayant force exécutoire ni même un titre authentique faisant preuve jusqu'à inscription de faux, mais il constitue une présomption grave pouvant suffire, en matière commerciale, pour motiver une condamnation et pour rendre inopérante une demande de vérification ou de justification, faite par le donneur d'ordre sans allégation de faits précis.

Le bordereau délivré en Coullisse est loin d'avoir une force probante aussi grande. C'est un commencement de preuve par écrit ne dispensant pas l'intermédiaire de la justification de l'exécution du mandat reçu.

2^o Le nombre des agents de change est fixé dans chaque bourse de commerce. Il est pour celle de Paris de 70, de 27 pour celle de Lyon, de 18 pour celles de Marseille et de Bordeaux, de 10 pour celle de Nantes, de 7 pour celle de Toulouse et de 6 pour celle de Lille. Au contraire, le nombre des coulissiers est illimité. Il existe bien deux syndicats professionnels de banquiers, l'un pour le terme l'autre pour le comptant, mais ces deux syndicats établis

conformément aux conditions de la loi du 21 mars 1884, ne comprennent qu'une partie des coulissiers, ceux qui offrent le plus de garantie au public.

3° En ce qui concerne la cotation des cours, le public a dans la cote officielle publiée par la Chambre syndicale des Agents de change, un moyen de contrôle et de vérification. Les règles de cotation sont telles que la responsabilité de l'agent de change est engagée toutes les fois qu'il a laissé coter un cours supérieur ou inférieur aux limites qui lui ont été fixées par les clients sans exécuter les ordres donnés. Cette garantie réelle et efficace n'existe qu'imparfaitement en Coulisse. Les syndicats des banquiers à terme et au comptant publient une cote des valeurs en banque analogue à celle du Parquet. Cette cote enregistre obligatoirement le plus bas cours, le plus haut et le dernier cours coté sur chaque valeur. Mais il n'existe pas de premier cours pour le terme et chaque fluctuation n'est pas l'objet d'une constatation spéciale par les membres des Chambres syndicales qui sont de service. De plus, à côté de ces cotes presque officielles publiées par les soins des deux syndicats, paraissent d'autres cotes absolument libres.

4° L'ensemble des lois, décrets et règlements qui régissent le marché officiel, ne s'applique pas au marché libre. C'est ainsi que l'agent de change est tenu obligatoirement de ne faire aucune opération pour son compte personnel, tandis que le coulissier est libre de négocier soit pour son propre compte, soit pour celui d'autrui. En sorte que la Coulisse ne relève que du droit commun et des usages commerciaux.

5° Les agents de change de Paris sont solidaires les uns des autres; il ne peut être question de solidarité pour les intermédiaires du marché libre.

4. — La Bourse de Paris est le centre et le pivot de notre marché financier. Les capitaux et les valeurs y affluent de toutes parts. Son mouvement d'affaires dépasse annuellement le chiffre de 125 milliards, et il n'apparaît pas que cette situation de fait due à une centralisation séculaire, puisse se modifier. Il faut cependant reconnaître que la confiance du public est le principal élément de cette prospérité. Que la Bourse de Paris, pour des raisons diverses, cesse de posséder cette confiance, et c'en sera fait de sa splendeur. Rien de plus mobile et de plus facile-

ment transportable que le titre au porteur. Il va où son intérêt l'appelle, où il se sent le plus en sûreté; il se cache et s'exile au besoin, s'il prend peur. Les frontières n'existent pas pour lui et il ne connaît même pas les entraves qui peuvent enrayer l'exode des monnaies d'or et d'argent.

Si les agents de change de Paris jouissent du monopole de pouvoir négocier, seuls, les valeurs admises à la cote officielle par leur Chambre syndicale, ce monopole est uniquement réservé à la Bourse de Paris. Ils ne peuvent instrumenter qu'à Paris et ils ne sont investis d'aucune territorialité. Si donc, en fait, ils effectuent des négociations en vertu d'ordres venus de toutes les parties de la France et même de l'étranger, c'est uniquement parce que telle a été la volonté des donneurs d'ordre et ces mêmes clients ont toujours la faculté de réserver leurs achats pour des bourses similaires telles que celles de Lyon, de Marseille, etc., voire même pour celles de l'étranger, lorsque leur intérêt est en jeu. Il ne faut pas oublier, en effet, que les bourses dites à parquets de Lyon, de Marseille, de Toulouse, de Bordeaux, de Nantes et de Lille, ont une organisation presque similaire à celle de Paris. Créées également pour la négociation des effets publics, ces bourses ont concentré leur activité sur les valeurs locales intéressant plus particulièrement les populations voisines; mais leur champ d'action s'étend à toutes les valeurs se négociant au Parquet de Paris et il peut dépendre du public que leur importance s'accroisse au détriment de celle de la Bourse de Paris. En réalité, des liens très étroits rattachent ces bourses à celle de Paris. Les cours de cette dernière déterminent les leurs; il s'établit nécessairement entre tous ces cours une sorte de parité, et la facilité de la transmission des ordres par le télégraphe et par le téléphone est un obstacle à des variations trop brusques dans les cours cotés dans les bourses de province.

Ce que nous venons de dire des bourses provinciales s'applique également aux bourses étrangères. Paris, dans l'immense courant qui entraîne à la fois les capitaux et les valeurs mobilières, n'est lui-même qu'une sorte d'écluse pour toutes celles qui se négocient simultanément sur les principales bourses du monde. Il s'établit logiquement entre la Bourse de Paris et celle de Londres, de Berlin, de Vienne, de Bruxelles, de New-York même, etc., un mouvement d'affaires considérable. Toutes ces bourses ont entre elles des affinités si étroites et des intérêts si communs, que les inci-

dents de quelque importance qui se produisent sur l'une d'elles, ont immédiatement leur répercussion sur toutes les autres. Il faut avoir assisté à une séance de la Bourse de Paris, coïncidant avec une débâcle survenue à Londres ou à New-York, pour se rendre compte de l'impressionnabilité de notre marché financier. La négociation des valeurs internationales, à raison même de son universalité, peut offrir un certain danger pour la fortune mobilière. La parité des cours entre les principales places du monde s'établit nécessairement, mais avec des écarts et des variations assez sensibles. L'on conçoit très bien que les ordres d'arbitrage venus de l'étranger puissent fausser sur notre place, les cours qui résulteraient du seul équilibre des offres et des demandes émanant des actionnaires et des obligataires français.

5. — Cette réserve admise, nous pouvons conclure de ce très rapide exposé de la situation de fait de notre marché financier, que le public français n'a rien à perdre de l'antagonisme qui sépare et divise le Parquet, la Coullisse et les établissements de crédit. Chacun de ces trois groupes ne peut vivre indépendant, tant ils ont besoin les uns des autres. Le Parquet ne saurait vivre sans la Coullisse à qui incombe la tâche incessante de faire naître les affaires et de les lancer; il ne saurait également se passer des sociétés de crédit qui jouissent de la confiance du public au point de canaliser la plus grande partie des ordres de bourse. La Coullisse voudrait bien que le Parquet n'existât plus; mais ce serait alors le marché libre, entièrement libre. Or, les lois et les mœurs sont contraires à cet état de choses. Le jour où le monopole aura disparu, la Coullisse sera réglementée, car le Français se sent incapable de vivre dans la liberté absolue, et alors ce ne serait plus la Coullisse actuelle. A côté de cette nouvelle Coullisse réglementée, naîtrait une nouvelle Coullisse qui revendiquerait, elle aussi, la liberté absolue du marché. Actuellement la Coullisse ne saurait nier que la lutte séculaire qu'elle a soutenue avec le monopole, ne lui ait pas été profitable, puisqu'elle y a gagné le droit d'exister légalement. Si son domaine est moins riche que celui du Parquet, il est néanmoins presque infini puisqu'il s'étend à toutes les affaires que le génie humain et la spéculation font naître. Quant aux sociétés de crédit, aux banques qui constituent le troisième facteur du marché, elles ne peuvent vivre et grandir qu'à la condition de respecter l'ordre établi par le légis-

lateur. Leur rôle économique au point de vue des valeurs mobilières est double. Si d'une part elles sont, par le placement, les vulgarisateurs des valeurs, de l'autre, elles sont les mandataires naturels et accrédités de leurs innombrables clients qui les chargent de la transmission de leurs ordres de bourse. A ce point de vue, les banques sont les tributaires et les meilleurs clients des intermédiaires en Bourse. Quant à la concurrence que se font entre eux ces trois groupes bien distincts, on peut affirmer qu'elle est le stimulant le plus énergique de notre marché; et qu'elle est le plus sûr garant pour les capitalistes que leurs intérêts seront sauvegardés. Le public n'est le client des grandes sociétés de crédit que parce qu'il y trouve son compte. Le jour où il s'apercevrait que ses intérêts sont en souffrance, ce serait le retrait immédiat de ses fonds et de ses titres. L'intérêt des grandes banques est donc nécessairement celui du public, car elles ne vivent que de lui et elles ne peuvent vivre sans lui. C'est ainsi que les sociétés de crédit ont compris leur rôle économique qui va s'affermissant chaque jour. Devenues les conseils de leur immense clientèle, elles se doivent à elles-mêmes de mériter et de justifier la confiance du public.

CHAPITRE II

Situation en droit d'après les textes législatifs et la jurisprudence.

§ I^{er}. — *Situation juridique de chacun des trois éléments du marché financier :* *le Parquet, la Coullisse et la Banque.*

6. — Le monopole des agents de change vient de la loi (article 76 du Code de commerce).
7. — Étendue de ce monopole, son but, sa raison d'être, garanties qu'il offre.
8. — Quelle en est la sanction? Nullité résultant de l'article 76.
9. — Jurisprudence de la Cour de cassation. Dernier état de la jurisprudence.
10. — Existence légale de la Coullisse.
11. — Son domaine. Anomalie de la Coullisse des rentes.
12. — Jurisprudence spéciale appliquée à la Coullisse. Des exceptions de jeu et de contre-partie.
13. — Le rôle économique des banques est double : il comprend la transmission des ordres de bourse et le placement des valeurs.
14. — Les banques n'ont pas le droit de faire des applications; mais tout comme les simples particuliers, elles tiennent du droit commun celui de pratiquer des ventes directes.

6. — Dans toute société, l'ordre repose sur l'équilibre et l'harmonie des différents pouvoirs constitués. Chacun de ces pouvoirs doit être organisé de telle manière qu'il ne lui soit pas possible de sortir de ses attributions. Tous doivent se mouvoir, chacun dans la sphère qui lui est propre, et l'harmonie qui résulte de leur bon fonctionnement fait naître et justifie la confiance publique. Il en est de même de toute organisation financière. La confiance des capitalistes ne peut exister que si les rouages essentiels du marché sont harmonieusement réglés. Cet accord existe-t-il sur la place de Paris? L'antagonisme que nous venons

de constater entre le Parquet, la Coullisse et la haute banque, la concurrence qu'ils se font entre eux, sembleraient indiquer le contraire. Une telle assertion serait téméraire. En fait, la place de Paris possède la confiance des capitalistes. C'est là un fait indiscuté, indéniable, et cette confiance est justifiée par la manière dont, depuis plus d'un siècle, elle a résisté à toutes les tourmentes financières.

Nous avons maintenant à rechercher, en droit, les bases de l'organisation de notre marché financier. Les textes législatifs sont les suivants :

1° Le titre V du Code de commerce et plus particulièrement l'article 76 de ce Code;

2° La loi du 28 avril 1893 et le décret d'administration publique du 20 mai 1893;

3° L'article 14 de la loi de finances du 13 avril 1898, connu sous le nom d'amendement Fleury-Ravarin, modificatif de l'article 29 de la loi du 28 avril 1893;

4° Le décret d'administration publique pour l'exécution de l'article 90 du Code de commerce et de la loi du 28 mars 1885 validant les marchés à terme, modifié par ceux des 30 juin 1898 et 30 janvier 1899;

5° L'ensemble des lois et décrets relatifs à la formation des sociétés anonymes, à l'inscription à la cote des valeurs étrangères, aux droits de timbre et de transmission des actions et obligations circulant en France : lois des 24 juillet 1867 et 2 août 1893; décrets des 22 mai 1858 et du 8 février 1880; lois du 5 juin 1850, du 23 août 1871, du 16 septembre 1871, du 29 juin 1872; les lois de finances des 28 décembre 1895, 13 avril 1898 et du 25 février 1901;

6° La loi du 28 mars 1885 validant les marchés à terme;

7° La loi pénale du 21 mai 1836 sur les loteries;

8° Celle du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament;

9° Et enfin la loi du 15 juin 1872 relative aux titres au porteur perdus ou volés et celle toute récente du 8 février 1902.

Ces lois et décrets constituent dans leur ensemble le Code financier de notre marché et sont complétés par la jurisprudence qui, suppléant dans bien des cas au silence de la loi, a souvent fait œuvre de législateur.

Nous aurons, dans le courant de cette étude, à revenir sur les principales dispositions législatives et à les étudier; mais nous

pouvons, dès maintenant, préciser la situation juridique de la Bourse de Paris en disant que l'article 76 du Code de commerce, complété et expliqué par l'article 14 de la loi de finances du 13 avril 1898, est la clef de voûte de l'édifice. Aux termes de ces articles, les agents de change constitués de la manière prescrite par la loi, ont seuls le droit de faire la négociation de toutes les valeurs inscrites à la cote officielle. Les termes sont précis, impératifs et ne se prêtent à aucune ambiguïté. Les agents de change tirent de la loi le pouvoir de négocier, c'est-à-dire de s'entremettre entre vendeurs et acheteurs. Ils sont les seuls intermédiaires légaux pour toutes les opérations de bourse faites sur les valeurs officielles, et ils sont, à ce titre, les seuls percepteurs de l'impôt dû sur les opérations de Bourse.

7. — Ainsi donc, les agents de change détiennent un monopole qui leur vient de la loi, et leur monopole, très nettement délimité, s'étend à toutes les valeurs admises à la cote officielle par leur Chambre syndicale. Cette délimitation faite par le législateur en 1898, a, fort heureusement, clos les discussions théoriques qui naissaient de l'interprétation des termes de l'article 76 : *effets publics et autres susceptibles d'être cotés*. L'arrêt de principe de la Cour de cassation, en date du 1^{er} juillet 1885 avait déjà mis fin à l'incertitude qui régnait en jurisprudence sur le point de savoir si, les négociations faites sur les valeurs non admises à la cote officielle, pouvaient être frappées de la nullité résultant de l'article 76. La Cour suprême avait décidé que ces opérations n'appartenaient point au monopole, et elle avait ainsi implicitement reconnu l'existence de la Coullisse, et le droit pour celle-ci de vivre sur le marché libre. Le législateur, en consacrant la théorie de la Cour de cassation, a mis un obstacle invincible à tout retour en arrière et a donné au marché une orientation définitive, en traçant à chacun sa sphère d'action. Au Parquet, le privilège exclusif de négocier seul les valeurs figurant à la cote officielle; à la Coullisse, le droit de négociation sur toutes les autres valeurs. L'agent de change n'est donc intermédiaire légal que pour les seules valeurs officielles; pour toutes les autres, il rentre dans le droit commun et devient un intermédiaire semblable au coulissier, avec cette différence toutefois, qu'il ne peut négocier pour lui-même.

Les débats qui se déroulèrent devant le Parlement tant en

1893 qu'en 1898, alors qu'il s'agissait de la réorganisation du marché financier, ont très nettement mis en lumière la raison d'être du monopole des agents de change. Ce monopole repose sur des motifs d'ordre public. La négociation des valeurs mobilières, absorbée en fait par la Bourse de Paris, touche aux intérêts vitaux du pays à un tel point que les partisans sincères et convaincus du marché libre, demandaient plutôt l'extension du privilège à tous que la suppression des soixante agents de change de Paris. On voulait bien démolir mais pour reconstruire à côté. Le Parlement estima que l'ancien édifice avait fait ses preuves de solidité, et que la compagnie des agents de change de Paris était toujours digne de la confiance du public. Il se contenta de créer dix nouvelles charges et d'ajouter aux nombreuses garanties existantes celle de la solidarité.

Créé pour des raisons d'ordre public, le monopole se justifie encore par les nombreuses garanties qu'il offre aux porteurs de titres, garanties imposées par la loi, les décrets et les règlements, et qui sont comme le prix ou la rançon du privilège concédé. Si la place de Paris a fait preuve, durant un siècle, de la solidité que l'on connaît, il est permis de dire que cette stabilité est due, en grande partie, à la réglementation sévère du Parquet. Établies dans un double but : celui de sauvegarder à la fois les intérêts de l'État et ceux des particuliers, ces garanties sont les suivantes :

1° *Sélection des intermédiaires choisis.* — Tout agent de change doit être Français et remplir les conditions habituelles d'honorabilité et de solvabilité exigées des comptables des deniers publics. Présenté par le titulaire d'une charge et agréé par la Chambre syndicale, il est nommé par décret du ministre des Finances.

2° L'agent de change est tenu, de par la loi, au secret professionnel à l'égard de ses mandants ou commettants.

3° Mandataire salarié de son client, il est responsable vis-à-vis celui-ci de l'exécution des ordres donnés en conformité du règlement particulier de la compagnie, lorsque par faute ou par négligence, il a laissé coter des cours contraires.

4° Cette responsabilité pécuniaire est encore renforcée par la solidarité imposée au Parquet de Paris depuis le Règlement d'administration publique du 30 juin 1898. En sorte que le public a, en face de lui, non plus tel agent particulier, mais la compagnie tout entière, soit un crédit de centaines de millions.

5° Il est absolument interdit aux agents de change de prendre

un intérêt dans une entreprise commerciale et de négocier pour leur propre compte :

« Autrement, dit le *Rapporteur du Code de commerce en 1807*, il ne conserve pas le caractère de neutralité absolue entre les contractants qui l'emploient; il se rend partie intéressée dans les opérations qui doivent lui rester étrangères; il trahit la confiance publique et celle du commerce, car de mandataire, il devient concurrent et concurrent d'autant plus dangereux qu'il opère connaissant parfaitement les intentions secrètes de ses commettants qui sont trompés par son caractère officiel. »

Nous aurons à revenir sur ce texte si formel lorsque nous serons amenés à parler de la contre-partie.

6° *Sincérité des cours cotés*. — L'unité de temps et de lieu est appliquée dans toute sa rigueur. Les agents de change sont faits pour constater les cours des valeurs, ils ne peuvent le faire qu'à la Bourse et durant les heures légales. Les transactions sont faites en conformité des offres et des demandes de chaque instant. Pas un cours ne peut être proclamé et coté s'il ne correspond exactement à l'état du marché. Pour le comptant, chaque agent en inscrivant une opposition sur le registre des cours, empêche la cotation de cours supérieurs ou inférieurs à celui qu'il a inscrit. L'habitude du cours moyen garantit encore le public contre les écarts des cours. Pour les opérations à terme, l'existence d'un premier cours officiellement coté, assure la sincérité des cours ultérieurs en engageant directement la responsabilité des intermédiaires.

7° Du droit de constater les cours, la Chambre syndicale tire celui de contrôler les admissions à la cote officielle. Elle délimite ainsi l'étendue de son privilège, mais elle habilite en quelque sorte les valeurs admises et la jurisprudence la rend responsable de ce chef.

L'admission est de droit pour les fonds d'État français; pour toutes les autres valeurs françaises, elle est subordonnée à trois conditions principales :

a) Les titres doivent être émis en conformité des lois régissant les Sociétés ;

b) Ils doivent être en règle avec les lois fiscales ;

c) Ils font l'objet d'un marché assez sérieux pour que des cours puissent être constatés.

Pour les valeurs étrangères, la même réglementation existe, mais il faut de plus que l'admission soit autorisée, tacitement ou

expressément, par le ministre des Finances. La chambre syndicale a toujours cherché à s'abriter derrière cette autorisation ministérielle, mais la jurisprudence est en sens contraire.

8° Les titres admis à la cote officielle ne peuvent être négociés que s'ils sont libres de toute opposition, non amortis, munis de coupons, etc., en un mot réguliers. Toute détérioration de nature à entraver la circulation est jugée, en fait, par la chambre syndicale. Cette garantie matérielle résultant de l'achat en Bourse a une très grande importance pratique.

9° Le bordereau délivré par les agents de change, s'il n'est pas par lui-même un titre ayant force exécutoire ou donnant l'authenticité jusqu'à inscription de faux, constitue néanmoins une présomption grave, suffisante pour motiver une condamnation en matière commerciale. Au point de vue des oppositions toujours possibles, sa production oblige le juge des référés à prononcer d'office la mainlevée de toute opposition postérieure à la date de négociation. Le bordereau d'achat est donc, pour le porteur du titre, le mode de preuve de l'opération et des conditions de l'opération. Enfin, les registres que les agents de change tiennent en vertu de l'article 84 du Code de commerce et du décret d'administration publique de 1890, font foi par eux-mêmes.

Telles sont, en résumé, les principales garanties données au public par les compagnies des agents de change de la Bourse de Paris et de celles des départements. Ces garanties sont essentielles et il n'appartient pas aux compagnies de pouvoir les modifier sans l'autorisation, soit du ministre des Finances, soit du Conseil d'État, soit même du législateur. C'est en échange de cette réglementation que les agents de change jouissent exclusivement du privilège de négocier, seuls, les valeurs que la Chambre syndicale inscrit à la cote officielle, soit en vertu de son droit absolu, soit après l'autorisation du ministre des Finances, lorsqu'il s'agit de valeurs étrangères.

8. — Quelle est la sanction de ce privilège? Le législateur en consacrant ce monopole né sous l'ancien droit, l'a-t-il en même temps armé de manière à défier toute concurrence? Le Code de commerce est muet sur ce point essentiel. L'article 76 pose le principe que, seuls, les agents de change auront le droit de faire les négociations, mais c'est tout. Il semble que l'on ait pensé alors

que l'immixtion ne serait jamais tentée. Et cependant, l'expérience du passé était là pour démontrer le contraire. Sous l'ancien droit, il n'est point de rigueurs que les Parlements n'édicte contre les courtiers marrons. Les arrêts du Conseil ne cessent d'enregistrer les doléances des agents de change contre les agissements de leurs adversaires et contre le goût du public pour les spéculations hasardeuses. Aussi le silence de l'article 76 ne s'explique-t-il que par la raison que les anciens arrêts sont restés en vigueur.

C'est d'abord celui du 24 septembre 1714, article 17 :

Toutes négociations de papiers commerciables et d'effets, faites sans le ministère d'agent de change seront déclarées nulles; en cas de contestation, faisant, Sa Majesté, défense à tous huissiers et sergents de donner aucune assignation sur icelles et à tous juges de prononcer aucun jugement à peine de nullité absolue desdits jugements.

Le lieutenant général de police est chargé de l'application des règlements de bourse; les syndics et adjoints doivent l'avertir de tous les délits d'immixtion.

Les dispositions des articles 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, 8 de la loi du 28 Ventôse an IX, 4 et 7 de l'arrêté du 27 prairial an X ne sont pas moins formelles :

Fait Sa Majesté défense à toutes personnes de s'immiscer dans les négociations d'effets royaux et papiers commerciables, comme aussi de prendre la qualité d'agent ou courtier de change, d'avoir et tenir dans la Bourse aucuns carnets pour y inscrire les cours des effets, et de rester à la Bourse après le son de cloche qui en indique la sortie; à peine pour l'une ou l'autre de ces contraventions, de nullité des négociations, de 3.000 livres d'amende et en cas de récidive de punition corporelle.

Conformément à l'article 7 de la loi du 28 Ventôse an X : *toutes négociations faites par des intermédiaires sans qualité sont déclarées nulles.*

Ces dispositions de l'ancien droit combinées avec l'article 76 du Code de commerce renferment deux sanctions : 1^o une sanction correctionnelle, l'amende et au besoin, en cas de récidive, la punition corporelle; 2^o une sanction civile : la nullité des négociations faites sans le concours d'un agent de change. En réalité, la première de ces sanctions appartient seulement aux agents, puisque la seconde ne peut être invoquée que dans une action judiciaire introduite par les parties elles-mêmes, dans le cas de contestations nées entre le client et l'intermédiaire.

Ce n'est qu'en 1859, que les agents de change de Paris, jugeant intolérables les envahissements progressifs de la Coulisse, se décidèrent à faire intervenir la justice. Vingt-six coulissiers furent cités devant le tribunal de police correctionnelle et furent condamnés chacun à 10.000 francs d'amende. La Cour d'appel confirma le jugement et la Cour de cassation appelée à statuer, décida, le 19 janvier 1860, qu'il y avait « *délit d'immixtion et que les lois qui antérieurement au Code de commerce avaient proclamé le monopole des agents de change et en avaient assuré l'exercice par une sanction pénale, étaient toujours en vigueur* » (Crépon).

Ce fut la seule fois que les agents de change usèrent de cette voie de répression. Vaincus, chassés du marché de Paris, les coulissiers revinrent plus nombreux, plus audacieux que jamais. Il eut fallu les déférer sans cesse aux tribunaux correctionnels. On se fatigue vite de telles poursuites, et puis, on avait souvent besoin de la Coulisse, on ne lui demandait qu'une chose, d'être moins envahissante, mais on ne voulait pas sa mort. De plus, lorsque les affaires sont prospères, on ne songe guère à se battre. Pour toutes ces raisons, le Parquet et la Coulisse continuèrent de vivre côte à côte, sinon en paix, du moins dans une sorte de trêve basée sur des accords acceptés de part et d'autre, jusqu'à ces dernières années où tout fut remis en question.

Le vote de l'article 14 de la loi de finances du 13 avril 1898, en consacrant de nouveau, législativement, le monopole des agents de change, a-t-il donné à ces derniers une arme nouvelle contre leurs éternels adversaires? Désormais, pour toutes les négociations faites sur les valeurs admises à la cote officielle, l'impôt de Bourse ne peut être acquitté que par les agents de change. Tout assujéti doit, à toute réquisition de l'enregistrement, toutes les fois que les répertoires mentionnent des négociations sur les valeurs officielles, représenter le bordereau d'agent de change, où, à défaut, faire connaître les numéros, les dates des bordereaux ainsi que le nom de l'agent de qui ils émanent. Quelle est la portée de cette nouvelle sanction? A-t-on voulu dire que les agents du fisc seraient désormais chargés, sous couleur de percevoir l'impôt, de s'assurer obligatoirement qu'il n'y a pas eu d'immixtion dans les fonctions d'agent de change? Une telle conclusion irait contre les faits. Tel ne saurait être le rôle quotidien de l'enregistrement. Il perçoit l'impôt de Bourse et il cherche partout où elle se trouve, la matière imposable; mais si ses pré-

férences sont acquises aux agents de change, il ne s'ensuit pas nécessairement qu'il doive être, sans trêve ni repos, le gardien fidèle de leur privilège.

De cet exposé, nous pouvons conclure, en droit, que la sanction donnée par la loi au monopole est insuffisante puisqu'elle se réduit pour les agents de change à la possibilité de la répression correctionnelle et à la surveillance exercée par l'Administration de l'Enregistrement dans la perception de l'impôt de bourse.

9. — La seconde sanction de l'article 76 consistant dans la nullité absolue des opérations faites en fraude du monopole, est l'œuvre de la jurisprudence, et surtout de la Cour de cassation. Venant au secours des agents de change, les tribunaux leur ont donné constamment main forte lorsqu'ils étaient saisis de contestations entre coulissiers et clients. En sorte que cette sanction purement civile, négative si l'on considère qu'elle n'est pas requise par les intéressés eux-mêmes, a eu cependant dans la pratique une influence considérable. C'est qu'en effet, la Bourse est le temple naturel de la spéculation et aussi du jeu qui s'abrite souvent derrière les affaires à terme. Spéculateurs, joueurs, intermédiaires, tous veulent gagner de l'argent et faire vite fortune; aussi a-t-on intérêt à fuir le monopole et sa réglementation sévère. De tout temps, la Coullisse a su attirer à elle une clientèle nombreuse, par la modicité de ses courtages, sa façon de faire, ses facilités de crédit, toutes choses impossibles pour les agents de change tenus d'appliquer les règlements. Le coulissier se montrait abordable, il savait conseiller ses clients, c'était avant tout un homme d'affaires aux idées larges, tandis que l'agent de change, véritable officier ministériel, tenu au décorum, astreint à la neutralité la plus absolue, était devenu selon l'expression de M. E. Vidal « une sorte de notaire ». Le public allait donc de préférence à la Coullisse. Mais malgré les conseils donnés, peut-être même à raison de ces conseils, quand le coulissier était contre-partiste, il arrivait fréquemment que les clients perdaient au lieu de gagner. Or, il n'y a point de défenseur plus vigilant des lois et des règlements que le joueur qui perd. Il a violé la loi, donc celle-ci doit le protéger, il n'a jamais eu l'intention de faire des opérations de bourse en fraude du monopole; il ignorait que ses ordres fussent exécutés en coullisse; bien plus, il n'a jamais cru faire de véritables marchés à terme, il n'a voulu faire que des différences de

cours, en un mot il a joué purement et simplement. Il perd, il ne doit pas payer, car le jeu est immoral et interdit par la loi. Comme le dit M. Crépon : « *Le krach de la loyauté et de la conscience est celui que le spéculateur malheureux redoute le moins.* »

La jurisprudence est constamment venue au secours de ces imprudents qui protestaient, un peu tard, de leur bonne foi. Des décisions multiples, parfois contradictoires comme motifs, mais tendant toutes au même but : la répression de la Coullisse, de la spéculation et du jeu, ont fini par constituer un droit à côté de la loi. Comme il arrive toujours en pareil cas, le but fut souvent dépassé, car certains arrêts, dans leur haine de la contre-partie et du jeu, allèrent jusqu'à violer la loi de 1885 validant les marchés à terme.

La Cour de cassation a, dans cette jurisprudence, une part prépondérante. Son œuvre, sur cette matière si délicate de la Bourse, est colossale. En 1885, devançant le législateur, elle met fin à l'incertitude qui régnait sur le marché sur l'étendue du monopole des agents de change. Elle décide que leur privilège s'étend exclusivement aux valeurs admises à la cote officielle et reconnaît ainsi la Coullisse et le droit pour celle-ci de négocier, sur le marché libre, les valeurs non inscrites à la cote. Plus récemment, elle a, par son arrêt du 22 juin 1898 (D. F., 1898, 271), confirmé depuis par de nouvelles décisions (Cass. 19 mars 1900; D. F., 1901, 86), rappelé les tribunaux au respect de la loi de 1885 qui, reconnaissant la validité des marchés à terme, sans distinction de ceux faits au Parquet et en Coullisse, a entendu interdire aux parties l'exception de jeu, et aux juges la recherche de l'intention des parties.

Pour bien comprendre la portée de la jurisprudence actuelle sur les conséquences de la violation de l'article 76 du Code de commerce, il ne faut pas perdre de vue que la reconnaissance légale du marché libre, faite en 1898 par le législateur, a singulièrement changé l'état des choses. Cette reconnaissance est, en effet, d'une importance capitale en droit. Il n'est plus d'équivoque possible; la Coullisse a le droit d'exister, elle a un domaine qui lui est propre. Elle n'est plus théoriquement l'ennemie et l'usurpatrice du Parquet, elle est son voisin et son collaborateur pour l'œuvre commune qui est la force du marché de Paris. Il en résulte que toutes les décisions judiciaires qui sont en contradiction avec le texte de 1898, sont caduques d'elles-mêmes.

Cette règle posée, nous pouvons maintenant préciser, très nettement, la portée de la nullité résultant de l'article 76 et montrer comment cette nullité s'est formée. C'est en 1879 seulement que la question de la sanction civile fut posée par le procès Bonnaud. La Cour d'Aix (27 nov. 1879) avait décidé qu'une opération, faite au mépris de la loi, ne pouvait donner lieu à aucune action en justice. Bonnaud et C^{ie} se pourvurent en Cassation et la Cour suprême, dans son arrêt du 28 février 1881 (D., 1881, I, 97), proclama : *Que la sanction du privilège se trouvait dans les dispositions non abrogées des lois antérieures, notamment dans les articles 13 de l'arrêt du Conseil du 26 nov. 1781, 8 de la loi du 28 ventôse an IX, 4 et 7 de l'arrêté du 27 prairial an X...* et qu'en conséquence, la nullité des opérations faites en fraude de l'article 76 était absolue.

Le refus d'action en justice, telle est la conséquence de cet arrêt de principe; refus d'action aussi bien au client qu'au coulissier. Tous les deux sont sans droit pour en appeler à la justice. Dans des arrêts successifs des 29 février, 22 avril, 16 juin 1883 (S, 1883, I, 249-251), la Cour suprême précisa sa doctrine. La nullité résultant de l'article 76 est d'ordre public et interdit au coulissier toute action pour le recouvrement de ses avances. De même, le client qui a réglé définitivement les opérations faites, ne peut répéter les sommes versées. La preuve que les opérations sont régulières incombe au coulissier, car il n'a aucun caractère officiel pour se charger d'opérations de bourse. Il ne peut agir qu'en qualité de mandataire et à ce titre, il doit, conformément au droit commun rendre compte de son mandat (arrêts des 23 mai 1883, 21 avril 1883; S, 1883, I, 257). Nous aurons à revenir sur ces décisions qui peuvent sembler sévères depuis la reconnaissance du marché libre.

La sanction de l'article 76 consiste donc dans une exception péremptoire opposée à toute action intentée soit par le coulissier, soit par le client, car l'un et l'autre sont en faute devant la loi. *Rei turpis mandatum nullum est*. Des doutes s'étaient élevés au sujet de la couverture déposée avant toute opération. La Cour décida que le coulissier qui a reçu une couverture et qui ne justifie pas avoir agi par agent de change, ne peut ni poursuivre ni s'attribuer la couverture (arrêt du 13 mars 1889; D.F., 1889, 174). La couverture est un paiement anticipé. Du moment qu'il y a eu réception des bordereaux et des comptes de liquidation, le client

est sans droit pour réclamer la couverture, même si les ordres devaient se résoudre par de simples différences. Pas d'intérêt puisqu'il y a eu ratification (arrêts des 29 juillet 1896 et 31 mai 1897; D.F., 1897, 53).

D'autres arrêts précisent le règlement définitif et la ratification des comptes. Il y a règlement en cas de nouveau dépôt (arrêt du 8 février 1897). Cependant, tant qu'il n'y a pas eu règlement définitif, la nullité de l'article 76 peut être invoquée. L'envoi des comptes et leur réception sans protestation ne constituent pas le règlement définitif (arrêt du 7 novembre 1898; D.F., 1898, 489). Citons encore celui du 1^{er} août 1899 (D.F., 1901, 300). L'accord pour frauder l'article 76 ne peut s'établir qu'après entente sur les opérations à effectuer, et implique des ordres donnés par le client et reçus par le couliissier. En cas de dénégation de la part du client, la preuve, qu'antérieurement on avait agi en fraude, ne compte pas. Aucune sanction n'est due en ce cas.

On peut remarquer certaines divergences dans ces arrêts sur le point précis de savoir quand il y a eu ratification. Les tribunaux et les cours jugeant souverainement, en fait, s'il y a eu ou non ratification formelle, la Cour de cassation maintient sa doctrine qui est le refus d'action au couliissier pour se faire payer ce qui lui est dû et au client qui demande l'annulation de paiements libératoires faits en connaissance de cause. Cette jurisprudence de la Cour de cassation est unanimement suivie par les tribunaux à ce point qu'on se borne à la citer sans l'expliquer (Tribunal civil de la Seine, 4 janvier 1902; D. F., 1902, 450).

Le dernier arrêt de la Cour de cassation que nous relevons relativement au refus d'action résultant de la nullité de l'article 76, est celui du 28 octobre 1902 (D. F. 1903, 49). Ils s'agissait d'opérations faites, d'un commun accord, par un couliissier au profit de son remisier, sur valeurs cotées officiellement, et le couliissier avait, avec le consentement de son client, réalisé successivement des titres nominatifs et au porteur pour appliquer le produit des ventes au solde débiteur du compte. Le client soutenait que cette réalisation des valeurs remises en couverture ne constituait pas un paiement volontaire. La Cour suprême, confirmant sa jurisprudence, décida que le donneur d'ordres qui a consenti, à ce que la réalisation des valeurs de couverture fût faite avant que la liquidation de sa position lui eût fait connaître son solde définitif débiteur, n'était pas fondé à se plaindre; que

lorsque l'intermédiaire a fait, du consentement du donneur d'ordre, des opérations de Bourse sur valeurs cotées, sans l'intermédiaire obligé d'un agent de change, la réalisation ainsi faite des valeurs de couverture constitue un paiement volontaire définitif, et qu'en conséquence, le donneur d'ordre n'est pas fondé à réclamer la restitution de sa couverture.

C'est, comme on le voit, l'application stricte du refus d'action au donneur d'ordre qui, en connaissance de cause, a approuvé et ratifié les comptes de liquidation. Le règlement définitif n'était pas encore intervenu, mais l'acceptation des ventes successives constituait un paiement volontaire; le donneur d'ordre était sans droit pour se plaindre de l'exécution des accords intervenus entre son mandataire et lui, puisque ces accords avaient une cause illicite, la violation de l'article 76 du Code de commerce.

Un arrêt de la Cour de Douai du 13 décembre 1902 (D. F., 1903, 154) semble se séparer de celui de la Cour de cassation que nous venons de voir; mais il vise spécialement l'exception de contrepartie qui est mise en mouvement par le Syndic de la faillite du donneur d'ordre. Il n'y avait eu que des acomptes versés, sans règlement définitif et il est de jurisprudence que, dans cette hypothèse, le donneur d'ordre conserve le droit de réclamer à son mandataire la justification de l'existence des opérations. Enfin, un jugement du Tribunal de Commerce de Nantes en date du 14 mars 1903 (D. F., 1903, 332) rendu dans une espèce où il y avait eu violation de l'article 76, sans le consentement du donneur d'ordre, résume ainsi la jurisprudence :

Attendu qu'il est de jurisprudence constante que la négociation des effets publics inscrits à la cote officielle, est nulle, d'une nullité radicale et d'ordre public, quand elle est faite par un intermédiaire autre qu'un agent de change.

Que cette nullité a pour sanction le refus de toute action en justice, aussi bien au mandataire sans qualité qu'au mandant qui a accepté l'intervention de cet intermédiaire en fraude de l'article 76 du Code de commerce, mais... attendu que le donneur d'ordre n'a jamais autorisé l'intervention irrégulière et l'a même ignorée jusqu'à la dernière heure, qu'il n'est donc pas complice d'une fraude à la loi...

Dans ces conditions, il est fondé à demander la restitution de la couverture remise à l'intermédiaire, alors même qu'il aurait consenti à accepter un compte, si ce règlement ne peut être consi-

déré comme un acquiescement aux opérations irrégulièrement effectuées.

Tel est le dernier état de la jurisprudence sur les conséquences de la violation de l'article 76. Si l'on considère qu'en plus de cette nullité absolue, l'intermédiaire qui a agi en fraude de la loi est encore exposé à se voir opposer : 1^o l'exception de jeu, 2^o celle de contre-partie, exception que nous étudierons lorsque nous verrons la jurisprudence spéciale appliquée à la Coulisse, on peut conclure que la mauvaise foi des joueurs malheureux est le plus précieux auxiliaire du monopole des agents de change. En sorte que le Coulassier qui n'a pas accumulé toutes les précautions pour se faire payer, en temps utile, les différences qui lui sont dues, est toujours exposé à se voir repoussé par les tribunaux. Et si en plus de la nullité résultant de l'article 76, il s'est révélé contrepartiste sans l'assentiment de son client, ce dernier peut alors être admis à répéter les sommes et couvertures versées, tant qu'un règlement définitif n'est pas intervenu. Nous verrons toutefois qu'une jurisprudence toute récente de la Cour de Paris s'est formée dans un sens favorable à la Coulisse dans des contestations nées sur opérations relevant du marché libre.

10. — A côté du Parquet, nous rencontrons en Bourse la Coulisse qui constitue le deuxième élément du marché financier.

La reconnaissance légale de la Coulisse ou du marché libre, après deux siècles de lutte, est la conséquence du vote de l'article 14 de la loi de finances du 13 avril 1898. En le proclamant, le législateur ne faisait que reconnaître la vérité économique. Déjà en 1866, la Coulisse avait porté au monopole un premier coup droit. Le vote de la loi du 18 juillet, en établissant la liberté du courtage des marchandises à la Bourse du Commerce avait quelque peu ébranlé le dogme de la nécessité du monopole pour les opérations de bourse sur effets publics et autres. L'arrêt de principe de la Cour de cassation du 1^{er} juillet 1885, en précisant les mots : « effets publics et autres susceptibles d'être cotés » dans le sens des valeurs admises à la cote officielle, avait implicitement reconnu l'existence de la Coulisse et le droit pour celle-ci d'opérer sur les valeurs non officielles. La loi du 28 avril 1893, relative à l'établissement d'un impôt de bourse lui avait encore donné l'existence fiscale, puisque tous les intermédiaires quels qu'ils fussent, agents de change et autres, étaient

établis les percepteurs légaux de l'impôt. Seul, le législateur n'avait pas encore prononcé. Ce dernier pas décisif a été franchi en 1898, mais la Coulisse paya chèrement cette reconnaissance législative par l'interdiction absolue de faire des négociations sur toutes les valeurs admises à la cote officielle. Si l'on considère que le Parquet avait en effet, admis à la cote, toutes les valeurs tant françaises qu'étrangères susceptibles de négociations multiples, on se rend compte que cette disposition législative était l'équivalent d'une entière déroute. C'était l'exclusion de tout le marché productif et cette exclusion pouvait sembler d'autant plus douloureuse, que ces mêmes valeurs, que le Parquet prenait, avaient été introduites et acclimatées sur le marché par la Coulisse.

Le trait caractéristique de la situation juridique du marché libre, est la liberté dont il jouit en l'absence de toute réglementation officielle. Il existe, son domaine s'étend à toutes les valeurs non admises à la cote et c'est tout. La coulisse ne relève que du droit commun et toutes les dispositions restrictives, spéciales aux agents de change ne sauraient lui être étendues, car elles sont de droit étroit. En 1898, le législateur avait bien promis la réorganisation du marché financier, la coulisse ne devait être amputée qu'à cette condition. L'engagement fut pris, mais les gouvernements sont éphémères, le Parlement laissa faire et oublia. La grande réorganisation du marché financier fut bien simple. Le chiffre des agents de change de 60 fut porté à 70, permettant ainsi à quelques coulissiers de faire partie du marché officiel. Et ce fut tout pour la coulisse. Quant au public, il y gagna l'abaissement du tarif des courtages et la garantie de la solidarité entre tous les agents de change de Paris.

Done, théoriquement, le marché libre ne relève que du droit commun. En conséquence, on ne saurait par analogie lui appliquer les règlements du marché officiel. Les motifs d'intérêt national, d'ordre public, de sauvegarde de la fortune des particuliers n'existent pas pour lui. Est coulissier qui veut, il n'y a pas de privilège analogue à celui des agents de change. Le coulissier peut être à la fois banquier, commissionnaire, changeur. Il a même le droit de prendre des intérêts dans des entreprises commerciales, puisque les dispositions de l'article 85 du Code de commerce sont restrictives, dérogoires au droit commun et seulement applicables aux agents de change. La question capitale qui

nait au sujet de la coulisse est de savoir si l'absence de réglementation confère au coulissier le droit de se porter la contrepartie des ordres de son client et de pratiquer ainsi, sous le nom de vente directe, une opération en contradiction absolue avec le principe posé par le législateur : qu'on ne peut être à la fois intermédiaire et vendeur pour soi.

Depuis 1898, la coulisse s'est elle-même divisée en deux partis ; celui des banquiers libres et celui des banquiers constitués en syndicats professionnels en conformité de la loi du 21 mars 1884. Ces deux syndicats comprennent l'élite des coulissiers de la place de Paris opérant soit sur le marché du comptant soit sur celui du terme. Il faut être Français, justifier d'un capital de 300.000 francs, adhérer aux statuts et être présenté par deux membres pour en faire partie. Dans l'article premier très significatif, le coulissier est défini : celui qui fait profession de traiter les opérations pour lui-même ou pour autrui. Dans chaque syndicat, une Chambre syndicale composée de cinq membres au moins et de neuf au plus, a tous pouvoirs pour l'admission des valeurs à la cote du syndicat, la cotation des cours de la journée, la publication de la cote des valeurs et la discipline à exercer entre les membres du syndicat.

En se réglementant ainsi, les coulissiers échappent au reproche qui leur était fait jadis de n'avoir aucune organisation et de ne point offrir au public des garanties analogues à celles que donnent les agents de change. Le public qui s'adresse à ces banquiers est en droit d'invoquer les termes de leur règlement, car ces statuts constituent comme une charte privée qui lie les intermédiaires qui l'ont acceptée. L'organisation des deux syndicats a été prise sur le modèle de la Chambre syndicale des agents de change de Paris, mais la différence capitale qui sépare, en droit, ces deux catégories d'intermédiaires est l'affirmation par la coulisse du droit de négocier pour elle-même comme pour le public.

11. — En reconnaissant l'existence du marché libre, le législateur a en même temps délimité son domaine. Ce dernier comprend tout ce qui n'est pas exclusivement réservé aux agents de change. La ligne de démarcation entre les valeurs est très nette, c'est l'inscription à la cote officielle. Celles qui y figurent seront négociées exclusivement par les agents de change, toutes les autres par les coulissiers comme aussi les agents de change.

puisque cette négociation est de droit commun et appartient à quiconque prend qualité d'intermédiaire. Si l'on compare la cote officielle de 1815 et celle actuelle, on ne peut qu'admirer le développement et l'extension du privilège concédé aux agents de change. La cote de 1815 comprenait quatre valeurs, celle actuelle en mentionne plus de mille et leur nombre reste illimité en principe, puisque la Chambre syndicale est maîtresse de l'inscription. Le rôle de la Coulisse est donc de toujours enfanter pour le plus grand bien du Parquet qui bénéficie ainsi de tous les efforts accomplis.

Cette situation est bien dure; ceux qui voient dans la Coulisse un rôle économique et financier supérieur à celui du monopole, protestent avec raison contre un tel état de choses. Il est certain que, réduits à la portion congrue, les coulissiers ne tarderont pas à se lasser de ne jamais récolter le prix de leurs efforts et de leurs travaux. Ce jour là, la lutte séculaire contre le Parquet renaîtra plus ardente et plus implacable que jamais.

Chose singulière, et qui montre bien à quel point la Coulisse est partie intégrante de notre marché financier, le législateur de 1898, en lui défendant d'opérer sur les valeurs officielles, a fait une exception pour les rentes françaises qui, cependant, sont celles qui intéressent le plus l'État. Dans le projet de réorganisation du marché financier, le groupe de la Coulisse des rentes resta maintenu, et M. Cochery, ministre des Finances, protesta de son intention de ne pas le détruire. M. Ribot fit remarquer la contradiction étrange qui résultait de ce maintien et les conséquences d'un tel état de choses : opérations multiples faites sans le concours d'agents de change et dont le solde compensateur, soit en achats soit en ventes, est transmis au parquet, si même il y est transmis. Le ministre des Finances affirma de nouveau sa volonté de maintenir la Coulisse des rentes : « *Le solde des opérations à terme faites par la Coulisse et de toutes celles qui sont effectuées, doit, en effet, toujours passer en liquidation par le Parquet des agents de change, soit qu'il s'agisse de simples ventes ou achats, soit qu'il s'agisse de reports.* »

» *Ces rapports qui existent déjà nécessairement entre la Coulisse des rentes et le Parquet, nous les rendrons plus étroits; le Parquet interviendra pour délivrer son bordereau. Il y aura pour la Coulisse des rentes un contrôle constant du Parquet officiel qui présentera toutes les garanties et qui sera en harmonie absolue avec les dispositions nouvelles.* »

Singulière harmonie que celle qui consiste à décréter le monopole absolu des agents de change et à introduire l'ennemi dans la place !

Après des déclarations aussi solennelles, les agents de change auraient mauvaise grâce à invoquer le délit d'immixtion toutes les fois que les coulissiers font des opérations sur les rentes françaises. En négociant ces rentes, la Coulisse semble faire une œuvre nécessaire et gouvernementale, et ces opérations sont d'une correction absolue du moment que le solde va au Parquet recevoir avec le bordereau l'investiture officielle.

Ainsi donc, en résumé, le domaine du marché libre s'étend à toutes les valeurs qui ne figurent pas à la cote officielle et très exceptionnellement la Coulisse des rentes, c'est-à-dire le groupe des coulissiers qui la forment, peut, par une sorte de reconnaissance officielle, opérer sur les rentes françaises.

Pour terminer, nous signalons le point suivant. Nous avons vu que les valeurs étrangères ne pouvaient être admises à la cote officielle qu'après autorisation expresse ou tacite du ministre des Finances. Dans le cas de refus de cette autorisation, les chambres syndicales des banquiers opérant à terme et au comptant ont-elles le droit d'inscrire à leur cote ces valeurs ? C'est une question d'espèce, de bonne foi même, mais nous estimons que dans cette hypothèse, le marché libre ou tout au moins la partie de la Coulisse formée en syndicats professionnels, doit éviter d'introduire sur la place de Paris des valeurs préjudiciables aux intérêts français, la liberté ne pouvant se confondre avec l'anarchie.

12. — Si, théoriquement, la liberté est la règle du marché libre, il faut reconnaître, dans la pratique, que cette liberté est bien relative. Aucune question ne naît, lorsque coulissiers et clients exécutent les conventions stipulées et se mettent d'accord sur le règlement définitif des opérations. Mais cet accord n'existe pas toujours, et les cas sont nombreux où l'une des parties en appelle à la justice pour l'exécution du contrat intervenu. Quelle est alors la sanction ? On peut répondre que la Coulisse est loin de posséder la confiance des tribunaux. Ce n'est pas que ces derniers regardent d'un œil très favorable les joueurs et les spéculateurs malheureux qui s'abritent derrière les exceptions de jeu et de contre-partie pour ne point payer leurs différences. Mais les juges

ont, quand il s'agit de la Coulisse, une propension naturelle à vouloir protéger malgré lui le public et à se poser en défenseurs de la morale et de la fortune publiques. Raisonnant par analogie et par comparaison avec le marché officiel, la jurisprudence a toujours voulu étendre à la Coulisse la réglementation et les usages du Parquet, en sorte que la présomption de bonne foi qui, en l'absence de toute réglementation législative, devrait absoudre la Coulisse, se retourne contre elle et lui est toujours refusée. Le droit de négociier pour soi-même et pour autrui, que revendique le marché libre, est le motif principal de sa défaveur auprès des tribunaux qui, non sans quelque raison, suspectent dans toute négociation en Coulisse une opération de contre-partie.

Dans chaque espèce, le procès de la Coulisse recommence : « Quelle confiance peuvent avoir les capitalistes dans ce marché dont les intermédiaires ne sont pas tous Français et sont souvent commandités par l'étranger? Aucune sincérité dans les cours cotés; il y a à la fois un prix d'achat et un prix de vente, mais ces deux prix ne concordent jamais entre eux et la différence constitue pour le coulissier un courtage supplémentaire. Une solvabilité douteuse; trop souvent le client assiste à l'effondrement et à la fuite de celui en qui il avait mis sa confiance. Que vienne une crise, une débâcle, la confiance qu'ont les coulissiers entre eux est si faible que tout le marché est désemparé et que le spéculateur se trouve dans l'impossibilité de défendre sa position. Enfin le coulissier en se faisant la contre-partie de ses clients trahit la confiance de ceux-ci et fausse le mandat qui lui a été donné de négociier sur le marché. »

A côté de ce plaidoyer bien noir, plaçons celui du marché libre : « On nous reproche notre existence, nos empiètements, nos envahissements? mais qui l'a voulu ainsi, sinon le public? Que ne s'adresse-t-il aux agents de change? Notre existence est nécessaire, car nos adversaires ne sauraient suffire à leur tâche; bien plus, le Parquet ne pourrait vivre sans nous, étranglé qu'il est par ses propres règlements et incapable qu'il est de faire naître les affaires. C'est parce que nous sommes des gens d'affaires, sérieux, honorables, offrant les mêmes garanties de discrétion, d'honnêteté et de solvabilité que les agents de change, que les capitalistes viennent à nous. On nous reproche de favoriser, avec la spéculation et le jeu, les pires passions humaines; mais la loi de 1885 n'a-t-elle pas été faite pour valider les marchés à terme? On nous

accuse d'être contre-partistes, cette affirmation ne nous touche guère, d'abord parce qu'il en est beaucoup d'entre nous qui ne le sont pas, ensuite parce que la contre-partie n'étant pas contraire à l'ordre public, se légitime d'elle-même, et est parfois pour le public, dans les grands moments de crise financière, un précieux auxiliaire. Le coulissier en se substituant à ses clients défaillants, et en cessant d'accabler le marché d'offres qui tombent dans le vide parce qu'il ne se présente aucune contre-partie, empêche la panique et l'enraye. Au lieu que l'agent de change forcé par ses règlements, d'exécuter les clients défaillants, à n'importe quels cours, ne cesse d'agrandir stupidement et sans résultat le gouffre de la baisse, au mépris de ses propres intérêts. La Coulisserie gagne ainsi du temps, et le temps gagné c'est le salut dans les jours de panique et d'effondrement des cours. Car la baisse appelle la baisse et les exécutions faites en hâte précipitée sont de nature à porter un coup mortel au marché tout entier. Loin de trahir la confiance publique et celle du commerce, la Coulisserie est toujours restée fidèle à son rôle économique qui est de faire naître les affaires et de diriger le marché financier. »

Tels sont les arguments de la Coulisserie; il faut reconnaître que ces considérations ont une force d'autant plus grande que le législateur a reconnu le marché libre. De plus, la Coulisserie, en se formant en deux syndicats professionnels de banquiers, avec une réglementation presque similaire à celle du Parquet, se présente maintenant en bonne posture devant le public. Dès lors, si des contestations naissent entre coulissiers et clients, on se trouve dans l'alternative suivante : ou bien les contestations sont relatives à des opérations faites en fraude de l'article 76, ou bien les opérations incriminées sont du domaine propre de la Coulisserie. Dans le premier cas, c'est la nullité absolue des opérations, avec toutes les conséquences résultant de la doctrine de la Cour de cassation telles que nous les avons énumérées. Mais dans le second cas, lorsqu'il s'agit de contestations nées sur opérations faites par un coulissier sur des valeurs du marché libre, quelle doit être la sanction ! Il apparaît très nettement que même dans cette hypothèse, normale cependant, la jurisprudence est défavorable à la Coulisserie.

Le spéculateur malheureux qui refuse d'exécuter ces engagements peut invoquer deux exceptions : 1^o celle du jeu, 2^o celle d'inexistence des opérations pour cause de contre-partie. L'exercice de ces deux exceptions, surtout de la dernière, a, pour conséquence,

de paralyser toute action judiciaire et de déplacer le débat. C'est au coulissier à prouver préalablement qu'il a exécuté sur le marché le mandat qu'il a reçu de son client. C'est le contraire de ce qui se passe au Parquet. Les opérations faites par les agents de change portent en elles-mêmes une présomption de régularité et de validité, et il faut bien plus qu'une simple allégation, il faut des faits précis, pour aller contre cette présomption et forcer l'intermédiaire à justifier de l'existence des opérations. Au contraire, le coulissier est tenu de justifier préalablement de l'exécution du mandat toutes les fois que le client l'exige. Cela résulte des arrêts de cassation des 23 mai 1883 et 21 avril 1885 déjà cités, confirmés depuis par une foule de décisions. Cette jurisprudence a son explication dans la volonté arrêtée de poursuivre et d'atteindre la contre-partie. C'est uniquement parce que le coulissier négocie pour lui-même, que les tribunaux suspectent les opérations contestées. Prouvez, dit-on au coulissier, la sincérité et la régularité des opérations, c'est-à-dire leur exécution réelle sur le marché; à cette condition seulement, la justice vous écoutera, car le mandat est la règle du marché financier. Nous verrons, lorsque nous étudierons la vente directe, que cette haine de la contre-partie a été poussée à un tel point, que des arrêts de la Cour de cassation ont été entièrement faussés par ce parti-pris de voir dans toute opération de Bourse une contre-partie occulte. Le dernier état de la doctrine de la Cour de cassation sur l'exercice de l'exception de contre-partie est le suivant. La Cour dans son arrêt du 27 janvier 1903 (Cass. 27 janvier 1903; D. F., 1903, p. 97) estime que la justification du mandat peut être exigée par le donneur d'ordre, tant qu'il n'y a pas règlement définitif de la part de ce dernier. Or, seul, le paiement réel en argent, fait en connaissance de cause, constitue un règlement définitif.

Cet arrêt résume bien l'état actuel de la doctrine de la Cour de cassation sur l'exception de contre-partie qui peut être invoquée tant qu'il n'y a pas eu règlement définitif. Si nous le rapprochons de celui du 28 octobre 1902 (D. F., 1903, 49) déjà cité, nous constatons, que lorsqu'il s'agit d'opérations faites en fraude de l'article 76, la doctrine de la Cour suprême est beaucoup plus sévère, puisque des réalisations de titres remis en couverture, faites avec le consentement du donneur d'ordre, avant que la liquidation de la position eût fait connaître le solde complet du compte, constituent un paiement volontaire et définitif.

Naturellement, dans les contestations nées à propos d'opérations faites en fraude du monopole des agents de change, et d'autres faites en valeurs libres, l'exception de contre-partie se confond avec l'exception péremptoire, consistant dans le refus d'action, en vertu de l'article 76. Le refus d'action pur et simple empêche toute discussion au sujet des opérations faites en fraude. Pour les opérations faites sur valeurs libres, l'exception de contre-partie dispense également le spéculateur d'invoquer celle de jeu, puisque la première a pour effet immédiat de rendre toutes les opérations inexistantes et en conséquence de permettre la restitution des sommes versées. En est-il de même dans l'hypothèse de contre-partie acceptée par le client? Ce dernier serait-il fondé à soutenir que l'opération faite entre le coulissier et lui n'était qu'une opération de jeu, une sorte de contrat innomé, non prévu par la loi du 28 juin 1885? Il est bien certain que cette loi ne vise que les marchés à terme véritables, faits selon les règles, et il semble difficile de prétendre que l'opération de contre-partie fictive d'une part, et de plus contraire aux usages de la place, soit le marché à terme prévu par le législateur. Cette hypothèse, très nette et très spéciale, n'a pas encore été l'objet de décision judiciaire.

Nous avons maintenant à examiner l'exception de jeu en elle-même alors qu'il n'est question ni de contre-partie, ni d'infraction à l'article 76. Le spéculateur en Coullisse sur valeurs du marché libre est-il fondé à invoquer l'exception de jeu? Depuis l'arrêt de principe de la Cour de cassation en date du 22 juin 1898 (D. F., 1898, 271), confirmé par celui du 19 mars 1900 (D. F., 1901, 86) il n'est plus de doute sur ce point. Dans tous les marchés à terme sur effets publics et autres, dans tous les marchés à livrer sur denrées et marchandises, la loi de 1885 interdit en termes impératifs aux parties d'opposer l'exception de jeu et aux juges de rechercher l'intention des parties. L'arrêt du 19 mars 1900 est dans le même sens.

Avant cet arrêt de 1898, il s'était formé dans la jurisprudence de la Cour d'appel de Paris un double courant. Un premier système, s'appuyant sur les travaux préparatoires de la loi du 28 mars 1885, soutenait que l'intention du législateur avait été de ne valider que les opérations à terme véritables et non celles se traduisant par de simples différences. De telles opérations n'étaient pas des marchés, elles constituaient un jeu ou un pari non reconnu par cette loi et il appartenait aux juges de recher-

cher l'intention des parties. D'après le second système, plus respectueux de la loi de 1885, la présomption de validité s'appliquait à tous les marchés à terme contractés selon les règles, et cette présomption *juris et de jure* empêchait l'exercice de l'exception de jeu.

La Cour de cassation s'est ralliée à ce second système : La portée de l'arrêt du 22 juin 1898 est d'autant plus grande, qu'il a été rendu quelques mois après la reconnaissance officielle du marché libre. La Cour suprême, fidèle à la doctrine commencée par l'arrêt du 1^{er} juillet 1885, applique à la Coullisse la présomption *juris et de jure* que la loi de 1885 avait édictée pour tous les marchés à terme et à livrer, qu'ils fussent contractés sur le marché officiel ou sur le marché libre. Désormais, la présomption de validité existe entière, lorsque les opérations ont été faites selon les usages du marché. L'exception de jeu ne peut être invoquée que si les parties ont convenu, par écrit, et *ab initio*, qu'il n'y aurait pas marché mais simple jeu. Or, de telles conventions sont bien rares dans la pratique, ce sont, à proprement parler, les contrats innomés dont le législateur de 1885 avait parlé et qui ne sauraient se montrer en justice.

A côté de cette jurisprudence de la Cour de cassation, il convient de citer tout particulièrement les arrêts tout récents de la Cour de Paris des 24 juillet 1901, 1^{er} février 1902 et 14 mai 1903 (D. F., 1904, 254, 258, 346). Ces décisions ont une grande importance, les deux premières surtout, car elles ont trait à des opérations de Coullisse faites en conformité des usages de la place de Paris. Dans le premier arrêt, la Cour de Paris, innovant sur la jurisprudence de la Cour de cassation, décide que lorsqu'un donneur d'ordre, ayant une très grande habitude des affaires de bourse, a accepté un arrêté de compte, il ne peut revenir sur ce compte que dans les cas prévus par l'article 541 du Code de procédure civile, c'est-à-dire, s'il y a lieu, à redressement provenant d'erreurs, omissions, faux ou doubles emplois, et qu'en conséquence, il n'est pas fondé à demander la justification de la réalité et de la régularité des opérations.

Dans le deuxième arrêt rendu dans une espèce identique, la Cour de Paris confirme sa jurisprudence en ce qui concerne la demande du donneur d'ordre en reddition d'un nouveau compte, alors que celui-ci a approuvé, ratifié en pleine connaissance de cause les comptes de liquidation et souscrit des billets en paiement

de différences. Cette reddition de compte se heurte aux dispositions impératives de l'article 541 du Code de procédure civile. Mais la Cour va plus loin en déclarant : « *que l'exception de jeu basée sur l'article 1965 du Code civil ne peut être soulevée en matière de marchés à terme, qui sont régis par la loi du 28 mars 1885, alors même qu'ils pourraient ou devraient se résoudre par de simples différences* ». Ce dernier considérant va au delà de la loi de 1885, car le premier texte de la proposition de loi portait bien que la présomption de validité existerait, alors même que les marchés devraient se résoudre par de simples différences. Mais le mot *devraient* disparut pour faire place à la rédaction actuelle *lors même qu'ils se résoudraient par une simple différence*. Quoi qu'il en soit, ces deux arrêts auxquels nous pouvons ajouter celui du 14 mars 1903, rendu dans une espèce concernant la Bourse du Commerce et un jugement du Tribunal de commerce d'Épernay en date du 13 mai 1903 (D. F., 1903, 467) montrent bien qu'une évolution nouvelle se fait en jurisprudence en faveur de la Coullisse.

En résumé, l'état actuel de la jurisprudence, en ce qui concerne le marché libre, est le suivant. S'il s'agit d'opérations faites en violation de l'article 76, il y a nullité absolue et refus d'action aussi bien au mandataire pour se faire payer qu'au mandant pour répéter les sommes versées ou la couverture remise. Toutefois, si le donneur d'ordre a ignoré la violation de l'article 76, il peut répéter la couverture (Tribunal de commerce de Nantes, 14 mars 1903; D. F., 1903, 332). Dans le cas où le coulissier se refuse à payer des différences en faveur du client, celui-ci, à raison de sa bonne foi, a une action directe contre lui. Le coulissier est sans droit pour invoquer la violation de l'article 76 et l'inexistence des opérations (Tribunal civil de la Seine, 7 octobre 1903; D. F., 1904, 5). S'il n'y a pas règlement définitif, c'est-à-dire paiement en espèces, volontaire et en connaissance de cause, le donneur d'ordre, même complice de la fraude, conserve le droit de demander la justification de l'existence des opérations (Cour de Douai, 13 décembre 1902; D. F., 1903, 254). Enfin, si les parties ont convenu par écrit et *ab initio*, de ne faire que des différences, le donneur d'ordre peut à la fois invoquer l'exception de jeu et l'inexistence des opérations. Cette hypothèse n'existe pas dans la pratique.

En ce qui concerne les opérations faites en coullisse sur valeurs du marché libre, la Cour de cassation décide que les opérations

à terme sont couvertes par la présomption de la loi de 1885 et qu'en conséquence, les juges n'ont pas à rechercher l'intention des parties. Mais tant qu'un règlement définitif, c'est-à-dire un paiement en espèces fait en connaissance de cause, n'a pas été fait par le donneur d'ordre, celui-ci peut opposer l'exception de contrepartie (Cour de cassation, 27 janvier 1903; D. F., 1903, 97). Le couliissier doit donc préalablement justifier de la réalité des opérations faites. Ainsi le veut la Cour de cassation, mais la Cour de Paris innovant, décide que l'acceptation des comptes de liquidation, par des clients ayant une profonde connaissance des usages de la Bourse, et la souscription de billets pour paiement de différences, interdisent au donneur d'ordre de soulever les exceptions de jeu et de contre-partie (D. F., 1903, 254, 258, 346).

13. — Si la Couliisse relève du droit commun, *a fortiori* en est-il de même du troisième élément du marché financier, qui se compose des sociétés de crédit, des banquiers, des changeurs, et en général de tous ceux qui font commerce de banque. En l'absence de réglementation spéciale, les dispositions du Code civil et du Code de commerce, relatives aux contrats de vente, de dépôt, de mandat, de commission, etc., s'appliquent dans toute leur force. Le droit commun seul est applicable, avec cette particularité, qu'il ne saurait être question de raisonner par analogie de ce qui se passe au Parquet. Il ne s'agit plus, en effet, d'opérations de bourse proprement dites, c'est-à-dire de négociations à faire pour le compte d'autrui en conformité soit des lois, soit des usages. Le rôle économique des sociétés de crédit, des banquiers, etc., n'est pas de négocier, mais de transmettre aux intermédiaires compétents les ordres d'achat et de vente qu'elles ont reçus du public. Si elles agissaient autrement, les sociétés de crédit sortiraient du rôle économique qui leur est dévolu; elles deviendraient elles-mêmes de véritables intermédiaires, et elles seraient tenues d'opérer en Bourse en conformité des lois et usages.

Un tel rôle serait contraire aux intérêts mêmes des grands établissements de crédit qui risqueraient de perdre la confiance du public, cause première de leur prospérité et de leur puissance. La vérité économique est tout autre. Les discussions qui eurent lieu en 1898, devant le Parlement, eurent, pour résultat, de mettre en relief la double fonction économique des grands éta-

blissements financiers. Lorsque les banquiers reçoivent dans leurs bureaux des ordres d'achat et de vente de valeurs en Bourse, leur devoir strict est de transmettre ces ordres aux intermédiaires compétents. C'est l'exécution du mandat qui est donné par le public. Ces ordres doivent aller, pour toutes les valeurs officielles, au Parquet, et pour toutes les autres, à la Coullisse. Mais, lorsque conformément à leurs circulaires, à leur publicité, ces mêmes banquiers reçoivent à leurs guichets des capitalistes qui veulent, non point donner des ordres de Bourse, mais acheter directement des valeurs mobilières, ils ne font pas œuvre de négociation, au sens exact du mot. Ils usent du droit commun de vendre librement, ouvertement, sans aucun esprit de fraude et par eux-mêmes des valeurs qui composent leur portefeuille. Ils font ainsi commerce de banque, car la vente directe de valeurs, avec ses profits et ses risques, constitue une des branches de l'industrie de banque.

Mais les banquiers n'agissent point nécessairement pour eux-mêmes. Professionnellement, ils sont ceux qui acceptent de faire, d'ordre de mandants ou commettants, des actes de commerce déterminés. Lorsqu'ils acceptent de vendre à leurs guichets, pour le compte du propriétaire, des valeurs déterminées, ils font également leur métier de banquiers. Mais alors, ils agissent à titre de commissionnaires et ils traitent en leur propre nom, en vertu des règles spéciales du contrat de commission. En agissant ainsi, en prêtant leurs guichets, ils font œuvre de placement financier. La vente directe, ainsi opérée, ne relève plus de la Bourse et de ses usages, elle devient un mode spécial d'aliénation et d'acquisition, et le contrat naît par l'accord des volontés sur l'objet de la vente et sur le prix.

Cette distinction entre ces deux genres d'opération : transmission en Bourse des ordres reçus et vente directe des titres en dehors de la Bourse, est fondamentale dans la matière qui nous occupe. Elle est conforme à la vérité économique. Elle s'harmonise d'une part avec la théorie du mandat, de l'autre avec le principe de la liberté individuelle : Nul n'est tenu de prendre courtier. Le concours de l'agent de change, pour toutes les valeurs admises à la coté officielle, du coulissier pour les autres valeurs, n'est obligatoire que si le client veut acheter ou vendre en Bourse, en conformité des lois et des usages qui y ont cours. Le public est ainsi juge souverain d'aller où bon lui semble, il va où son

intérêt l'appelle. Le législateur a créé à son intention, des Bourses de commerce, dans lesquelles se négocient les effets publics et autres, mais s'il lui plaît d'acheter directement à ceux qui les possèdent, les titres qu'il veut se procurer, il en est le maître absolu.

14. — Ceci dit, il est facile de comprendre comment, sous le nom de vente directe, les banques et plus généralement, tous ceux qui recevaient des ordres de bourse, pouvaient se livrer, avant 1898, au commerce fructueux des applications. On connaît le mécanisme de cette opération, qui consiste à servir les demandes d'achat au moyen des offres de vente. Cette compensation entre des ordres contraires est légale dans les bureaux des intermédiaires, agents de change et coulissiers. Soit dix titres à vendre pour le compte de divers clients; si, par contre, la charge a des ordres d'achat qui correspondent, l'application des titres sera faite d'office entre acheteurs et vendeurs par la spécialisation des numéros en regard des noms de chaque donneur d'ordre. Le prix sera conforme à ceux cotés en Bourse. Si par hasard, aucune cotation ne se produit, l'agent de change a le devoir de faire proclamer un cours par l'adjoint de service. En somme, l'application est un mode spécial de négociation en Bourse; au lieu que les deux termes qui sont le vendeur et l'acheteur, soient rapprochés par deux intermédiaires, l'agent vendeur et l'agent acheteur, un seul intermédiaire suffit à faire naître le contrat de négociation.

Ce procédé d'application est si simple que la généralité des personnes qui faisaient commerce de recueillir des ordres de bourse, banquiers, sociétés de crédit, trésoriers généraux même, la pratiquaient en grand. Au point de vue économique, on ne pouvait pas dire que les cours de la Bourse fussent faussés de ce chef; car peu importait que ces applications fussent faites, en cours de route, ou dans les bureaux des intermédiaires. Comme l'ont très bien fait remarquer les défenseurs intéressés des applications, le solde soit des achats, soit des ventes, allant nécessairement en Bourse, les cours pratiqués conservaient la même force que si tous les ordres, y compris ceux absorbés par les applications y étaient arrivés. Mais il en résultait fatalement la raréfaction des ordres, et le marché de Paris était privé d'opérations qui lui appartenaient de droit. Les doléances des agents de change étaient justes, car les banquiers, en interceptant tous les ordres de Bourse, violaient le privilège concédé. Ce procédé était de

plus contraire à la théorie légale du mandat, puisque les clients en recevant leurs décomptes étaient fondés à croire que leurs ordres avaient bien été exécutés en Bourse.

L'amendement Fleury-Ravarin eut pour double but : 1^o la répression des envahissements de la Coullisse ; 2^o la cessation des applications faites par tous les récepteurs d'ordres de bourse. Depuis cette époque, les grands établissements de crédit, respectueux de la loi, ont renoncé à cette opération lucrative.

Mais, en même temps qu'il condamnait les applications, le législateur de 1898 a pleinement reconnu le droit pour les sociétés de crédit, les banquiers, les changeurs, de vendre directement des valeurs mobilières. Sur ce point, aucune ambiguïté n'est possible. C'est un droit primordial, incontestable : car le commerce des valeurs mobilières n'est interdit qu'autant qu'il est pratiqué en fraude du monopole accordé et reconnu aux agents de change. Les sociétés de crédit, et les banques en général, en vendant à leurs guichets des titres qu'elles ont achetés, le plus souvent, en Bourse, ou qu'elles sont chargées de placer à titre de commissionnaires, font nécessairement acte de commerce ; mais ce caractère commercial se concilie tout naturellement avec l'existence des valeurs au porteur qui sont des choses dans le commerce. La vente directe qui n'est autre que l'aliénation de droit commun, permise à tout propriétaire, est l'instrument par excellence du placement financier sans se confondre toutefois avec l'émission qui en est la seconde forme. A ce titre, elle ne connaît d'autres limites que celles du droit commun, elle répond à une nécessité économique et financière.

La jurisprudence n'est pas encore faite sur cette matière de la vente directe. La Cour de cassation s'est bornée à déclarer, dans des arrêts assez nombreux, que le monopole des agents de change ne pouvait faire obstacle à ce que les parties intéressées pussent faire, directement entre elles, des achats et des ventes de titres sans intermédiaires. (Cass. 20 mai 1889 ; D., 1890, I, 250) ; 26 mai 1886 ; S., 1886, I, 350.) Des arrêts identiques ont été également rendus par la Cour suprême, en matière de ventes à tempérament, qui sont une espèce de vente directe. Mais à côté de ces décisions, il en est d'autres qui, au premier abord, semblent contraires à la possibilité pour la vente directe de revêtir une forme autre que celle de la vente au guichet : titre contre argent. (Cass. 21 mars 1893 ; D. F., 1893, 139 ; Cour de Paris, 7 juin 1893 ; D. F., 1893,

398; 30 juin 1894; D. F., 1894, 407; Tribunal de commerce de la Seine, 17 janvier 1894; D. F., 1894, 110.) Ces décisions qui font corps, reconnaissent bien, pour les parties, le droit de se passer du concours d'un intermédiaire, mais seulement dans le cas de vente au comptant suivie de tradition, d'où *a contrario*, l'impossibilité de faire d'autre sorte de vente directe. Or, il s'agissait, dans toutes ces espèces d'opérations à terme, faites par des coulissiers contre-partistes et non de ventes directes proprement dites. Nous verrons, dans notre deuxième partie, que la volonté arrêtée et réfléchie d'empêcher les coulissiers de faire de la contre-partie et d'empiéter sur le monopole des agents de change a inspiré ces décisions.

La Cour suprême appelée à se prononcer sur des opérations à la fois fictives et frauduleuses, voulut opposer à ces prétendues ventes directes, le type le plus usuel de la vente directe au guichet, titre contre argent, et crut devoir insister sur la livraison des titres qui est l'obligation principale de tout vendeur direct.

Nous aurons à revenir sur ces arrêts lorsque nous étudierons les conditions essentielles du contrat de vente directe. Pour le moment nous nous bornons à constater que la jurisprudence est unanime à reconnaître l'existence légale de la vente directe et sa validité, lorsqu'elle est faite entre parties, sans le concours d'un intermédiaire. Notre tâche, dans notre deuxième partie, sera de délimiter aussi exactement que possible les conditions essentielles de ce contrat de droit commun.

§ 2. — *De la protection des titres au porteur.*

15. — Loi du 15 juin 1872, son but, ses inconvénients. — Réformes apportées par celle du 8 février 1902.
16. — Protection venant du droit commun, résultant des articles 2279-2280 du Code civil, limites apportées au droit de revendication. — État général de la jurisprudence.
17. — Conséquences générales de l'article 18 de la loi de 1902, relativement aux mainlevées d'oppositions postérieures soit à la négociation en Bourse, soit à la vente directe.
18. — L'acheteur direct a, comme l'acheteur au Parquet, des moyens légaux de faire respecter sa possession.
19. — A quels titres s'appliquent les lois de 1892 et de 1902 combinées? De l'insaisissabilité des rentes françaises. — Situation économique des valeurs étrangères se négociant sur les marchés internationaux.

15. — Nous venons de voir, dans leurs grandes lignes, la situation, en fait et en droit, de chacun des trois éléments qui constituent le marché financier français. Il convient maintenant de voir, si les valeurs mobilières ont été, de la part du législateur, l'objet de protections spéciales. Simple feuille de papier, transmissible par tradition de la main à la main, exposé à tous les dangers du vol, du feu, de l'eau, le titre au porteur semble être ce qu'il y a de moins sûr comme propriété. Que cette chose si fragile vienne à disparaître, c'en est fait, semble-t-il, de la créance qu'elle représente et il ne reste plus à son possesseur que le regret d'avoir édifié sa fortune sur de tels objets. Cette conclusion est vraie dans les pays où le législateur a négligé, ou s'est refusé, à vouloir défendre la fortune mobilière, mais il n'en est pas de même en France.

Le principe, qu'en fait de meubles possession vaut titre, posé par l'article 2279 du Code civil, s'applique aux titres au porteur et donne à tout possesseur de bonne foi la présomption légale qu'il est légitime propriétaire. Peu importe qu'il ne puisse pas prouver sa possession; *possideo quia possideo*, répondra-t-il à quiconque revendiquera la propriété des choses qu'il détient. Et comme la bonne foi se présume, c'est à celui qui revendique de prouver, à la fois, la légitimité de son action et la précarité de la possession du porteur du titre. Cette présomption légale, édictée dans un intérêt supérieur d'ordre public, a pour conséquence directe d'assurer la transmission et la libre circulation des effets au porteur, mais elle met en même temps le propriétaire dépossédé dans une situation mauvaise. L'action en revendication de droit commun est, en effet, limitée aux deux seuls cas de perte ou de vol lorsque le détenteur est de bonne foi. Il faut de plus que cette action soit exercée dans le délai de trois ans à partir de la découverte de la perte ou du vol. Or, comment trouver le détenteur du titre volé ou perdu, comment suivre dans sa course errante un objet aussi mobile, aussi fugitif que le titre au porteur? De plus, lorsque le titre a été matériellement détruit, sous quelles conditions l'établissement débiteur doit-il autoriser la délivrance d'un duplicata? La loi du 15 juin 1872 a été faite dans le double but de remédier à cet état de choses et de permettre au propriétaire dépossédé, pour quelque cause que ce fût, d'arrêter à la fois la négociation du titre, le paiement des coupons et le remboursement du capital, par le moyen d'une double opposition signifiée d'abord

à l'établissement débiteur et ensuite à la Chambre syndicale des agents de change de Paris. Le porteur des titres, ainsi frappés d'opposition et spécialisés quant aux numéros sur le *Bulletin officiel des oppositions*, venait-il à présenter soit les coupons, soit le titre lui-même, ceux-ci étaient immédiatement saisis et ne pouvaient être rendus que lorsque le tiers saisi avait obtenu de l'opposant soit la mainlevée amiable, soit la mainlevée judiciaire de l'opposition. Dans le cas où, aucune contradiction n'était survenue, l'opposant pouvait, sous les conditions énumérées dans la loi, obtenir de l'établissement débiteur le paiement des coupons et la remise d'un duplicata de titre.

Si l'on considère que le problème à résoudre consistait à concilier la transmission et la libre circulation des titres au porteur avec le désir légitime de protéger la liberté individuelle, on voit que la loi de 1872 sacrifiait quelque peu le premier point de vue au second. Aussi donna-t-elle lieu, dans la pratique, à des inconvénients assez graves dont les principaux étaient les suivants :

1° L'opposant se trouvait investi du droit exorbitant d'attenter à la possession du détenteur du titre, sans avoir à justifier de la légitimité de son droit. Lorsqu'il venait à disparaître, ce qui arrivait trop souvent, le tiers porteur était obligé de recourir à la procédure par défaut aussi longue que coûteuse.

2° La dualité d'oppositions résultant de celle signifiée d'abord à l'établissement débiteur et conservant toujours sa force pour arrêter le paiement des coupons et le remboursement du capital, et de celle signifiée à la Chambre syndicale pour interdire la négociation, n'ayant de valeur qu'autant que l'abonnement au Bulletin était renouvelée chaque année, avait créé cette situation intolérable, en fait et en droit, qu'un titre pouvait être valablement négocié en Bourse, alors que l'établissement débiteur ne pouvait ni payer les coupons ni rembourser le capital devenu exigible.

3° Des controverses existaient en jurisprudence, sur le sens du mot contradiction, et rendaient ainsi en fait, l'exercice de la loi illusoire.

4° La jurisprudence était divisée sur le point de savoir à quel moment la négociation par agent de change était réputée accomplie, et quel était le sort de l'opposition survenant avant la remise du titre au client acheteur.

5° La loi était inapplicable, en fait, aux valeurs sans revenus ou

à intérêts payables à des époques indéterminées et très espacées entre elles. Dans le cas de sortie au tirage de ces valeurs, le remboursement n'était accordé que sous condition de fournir caution pendant trente ans.

6° Le tiers porteur habitant l'étranger ne pouvait user du bénéfice de la loi de 1872.

7° Enfin, la procédure en mainlevée d'opposition était si longue et si coûteuse que le détenteur du titre n'osait souvent l'entreprendre.

La loi du 8 février 1902, due surtout à l'initiative de la Chambre syndicale des agents de change de Paris, fut faite pour obvier à ces inconvénients et aussi, pour affirmer une fois de plus, le monopole des agents de change, en donnant à la production du bordereau d'agent une force décisive dans la procédure en mainlevée d'opposition. Changeant le pivot de la loi du 15 juin 1872, celle du 8 février 1902 rétablit l'unité d'opposition en décidant que la signification à l'établissement débiteur ne peut être reçue que si, à peine de nullité, elle contient copie de celle signifiée à la Chambre syndicale. Donc à l'avenir plus d'oppositions occultes ; celles non renouvelées à la Chambre syndicale s'éteignent de plein droit, et les établissements débiteurs doivent les rayer d'office sur une réquisition conforme de la Chambre syndicale. Désormais, le *Bulletin officiel des oppositions* fait foi des oppositions existantes depuis la promulgation de la nouvelle loi.

Le sens du mot « contradiction » est précisé. Il n'y a contradiction qu'autant que le tiers porteur du coupon ou du titre affirme sa propriété. Fixant la jurisprudence sur le moment précis où l'opposition est sans effet vis-à-vis la négociation faite par agent de change, la nouvelle loi décide que la négociation « *est réputée accomplie dès le moment où aura été opérée sur les livres l'inscription des numéros des titres vendus pour compte du donneur d'ordre et livrés par lui* » (article 13 § 3). Toutefois, le propriétaire déposé est admis à revendiquer son titre contre remboursement du prix d'achat, lorsque le titre dont il a été déposé n'a pas encore été livré à l'agent de change acheteur, ou s'il s'est agi d'une application, n'a pas encore été livré ou attribué, quant au numéro, au client acheteur (article 13 § 4).

Le bénéfice de la nouvelle loi est étendu aux étrangers qui font élection de domicile dans l'arrondissement de l'établissement débiteur.

Enfin, la procédure de mainlevée est singulièrement simplifiée. C'est au détenteur du titre à être diligent et à assigner l'opposant d'avoir à exercer, dans le mois courant, son droit de revendication. Le tribunal du domicile de l'opposant est compétent. Si au jour de l'audience fixée par l'assignation, l'opposant ne justifie pas avoir introduit une demande de revendication, le juge des référés doit prononcer la mainlevée immédiate. Il en est de même si le tiers porteur justifie par un bordereau d'agent de change ou par d'autres actes probants et non suspects que l'acquisition est antérieure à l'opposition. Celle-ci tombe même si l'action en revendication est engagée, il ne reste à l'opposant que la faculté de rentrer en possession du titre en remboursant, conformément au droit commun (article 2280 du Code civil), le prix d'acquisition. Enfin, dans le cas où le tiers porteur ne peut justifier d'aucun titre de propriété, *si l'opposant n'allègue à l'appui de sa demande en revendication aucun fait ou ne produit aucune pièce de nature à rendre vraisemblable le bien-fondé de sa prétention*, le juge des référés peut prononcer la mainlevée, le principe qu'en fait de meubles possession vaut titre, reprenant son empire.

En résumé, le propriétaire dépossédé doit se hâter de mettre opposition, mais celle-ci ne vaut que si elle est légitime, et le tiers porteur, qui possède *animo domini*, est armé pour faire respecter sa légitime possession.

La loi du 8 février 1902 constitue un immense progrès si l'on se place au point de vue supérieur de la circulation des titres au porteur, car elle a considérablement amélioré la situation du porteur de titre, en lui permettant d'user d'une procédure rapide et peu coûteuse pour triompher d'oppositions non justifiées. Néanmoins, la nouvelle loi n'étant, ni interprétative, ni rétroactive, il en résulte que toutes les oppositions occultes existant avant sa promulgation ont conservé et conserveront toujours leur force auprès des établissements débiteurs. En sorte que la situation des acheteurs reste encore périlleuse, selon que le titre livré par l'agent de change est libre de toute opposition au *Bulletin officiel*, est ou n'est pas frappé d'une opposition n'ayant plus de force que chez l'établissement débiteur.

Sur ce point, la jurisprudence est unanime pour déclarer que la responsabilité de l'agent de change ne peut être engagée du fait d'oppositions occultes. (Cour de cassation, 14 juin 1892; D., 1893, I, 500; Cour de Paris, 3 décembre 1902; D. F., 1903, 32.)

Dans cette hypothèse, le porteur du titre n'a qu'une ressource, c'est d'user de la procédure de la nouvelle loi. Nous verrons lorsque nous étudierons spécialement l'action en garantie, que la jurisprudence, en refusant à l'acheteur l'action en garantie pour vice caché contre son agent de change, met cet acheteur en Bourse dans une position moins bonne que celle de l'acheteur direct. Ce dernier a, en effet, le choix entre la procédure en mainlevée d'opposition et l'action en garantie contre son vendeur direct, pour vice caché de la chose.

16. — Les dispositions des lois de 1872 et de 1902 combinées gouvernent notre marché financier et ont une très grande répercussion sur la négociation des valeurs mobilières. Si, d'un côté, elles consolident la propriété des titres au porteur, par contre, elles sont autant d'entraves à leur libre circulation. L'opposition à négociation et à paiement des coupons, est, en effet, une menace perpétuelle pour le possesseur, et l'on conçoit très bien, en législation, que le principe de la liberté absolue du titre au porteur puisse l'emporter sur le souci de le protéger. Aussi beaucoup de législations étrangères ont-elles refusé de suivre notre exemple et se sont-elles contentées de réglementer les conditions sous lesquelles les *duplicata* de titres peuvent être exigés des établissements débiteurs.

Les dispositions des lois de 1872 et de 1902 ne sont pas les seules qui intéressent la protection des titres au porteur; elles sont une protection spéciale s'ajoutant et se juxtaposant à celle du droit commun, résultant des articles 2.279 et 2.280 du Code civil. Cette protection est la suivante :

Si le propriétaire dépossédé se trouve en présence :

1° D'un tiers détenant son titre en vertu d'un contrat ou quasi-contrat créant entre eux un lien de droit;

2° Du tiers détenteur qui a trouvé son titre;

3° Du tiers détenteur qui le lui a soustrait frauduleusement, par vol, escroquerie ou abus de confiance;

4° D'un tiers recéleur;

5° D'un tiers détenteur de mauvaise foi;

6° De tiers de bonne ou de mauvaise foi, tels que des mandataires, des dépositaires, des créanciers gagistes, des héritiers même, mais représentants d'un auteur de mauvaise foi (voleur, recéleur, etc.), il a, pendant trente ans, le droit d'exercer l'action

en revendication : cette faculté ne s'éteint que par la prescription trentenaire et si, pendant cet intervalle, les tiers détenteurs que nous venons d'énumérer, ont rétrocédé le titre, ils restent néanmoins soumis, pendant trente ans, à une action en dommages-intérêts. Le propriétaire est donc investi de tous les droits possibles pour défendre son bien contre la mauvaise foi.

Si, au contraire, le propriétaire dépossédé se trouve en présence d'un tiers détenteur de bonne foi, c'est-à-dire possédant *animo domini*, l'exercice de l'action en revendication est singulièrement restreint : 1^o au cas de dépossession par perte ou par vol ; 2^o au délai de 3 ans. Ainsi le veut l'article 2279. La présomption légale, qu'en fait de meubles possession vaut titre, disparaît pour trois ans, lorsque la dépossession a eu lieu par perte ou par vol. Droit exorbitant, lorsqu'il s'agit de titres au porteur non prévus cependant par les rédacteurs du Code civil ! Cette possibilité de la revendication pendant trois ans est donc une menace pour tout possesseur de bonne foi et ses représentants : mandataires, dépositaires, créanciers gagistes. Mais elle est strictement limitée aux deux seuls cas de perte ou de vol et une jurisprudence unanime repousse les cas d'escroquerie et d'abus de confiance. Fort heureusement pour le possesseur de bonne foi, ce droit de revendication est tempéré par les dispositions de l'article 2280 : « *Si le possesseur de la chose volée ou perdue, l'a achetée dans une foire ou dans un marché, ou dans une vente publique, ou d'un marchand vendant des choses pareilles* » le propriétaire ne peut rentrer en possession de sa chose qu'en remboursant au possesseur le prix d'achat.

Les dispositions du droit commun peuvent se résumer ainsi en ce qui concerne les titres au porteur : Contre les détenteurs de mauvaise foi et leurs représentants, action en revendication valable pendant trente ans. A l'égard des possesseurs de bonne foi, action en revendication limitée à trois ans et aux deux cas de perte ou de vol. De plus, si ces détenteurs ont acquis leurs titres soit à la Bourse, soit chez un marchand vendant des choses pareilles (changeurs, banquiers, sociétés de crédit) l'action en revendication n'est possible que sous condition de restitution du prix d'achat.

Il résulte de ces dispositions de droit commun, combinées avec celles résultant des lois de 1872 et de 1902 réunies, qu'il n'est pas indifférent à un porteur de titres de les avoir acquis soit en

Bourse, soit aux guichets d'une société de crédit, d'un banquier ou d'un changeur, soit encore d'un simple particulier. Nous avons reconnu dans le chapitre qui précède, que chacun des trois facteurs qui constituent le marché financier, jouit d'une sorte d'autonomie qui lui vient de la loi et de la jurisprudence. Sur cette matière délicate de la protection des titres au porteur, les décisions de la jurisprudence sont innombrables, mais on peut les généraliser d'un mot en disant que les préférences des juges sont acquises aux négociations faites par les agents de change. C'est ainsi que les mots « *foire et marchés* » ont été interprétés dans le sens de Bourses de commerce, que les « *boutiques* » des changeurs et les « *comptoirs* » des banquiers ne constituent pas des marchés complets. Ces professionnels sont sans droit pour invoquer à leur profit le bénéfice de l'article 2280, lorsqu'ils achètent des titres à de simples particuliers. Mais, par contre, les acheteurs chez les changeurs peuvent opposer à l'action en revendication dirigée contre eux, la condition de restitution du prix d'achat, car ils ont acheté ces titres « *chez des marchands vendant des choses pareilles* ». Si enfin nous prenons l'hypothèse d'une vente directe faite entre simples particuliers, nous sommes obligés de constater que l'acheteur ne pourra pas invoquer le bénéfice de l'article 2280; il n'aura contre son vendeur, que le recours de droit commun, savoir : l'action en garantie pour trouble et éviction.

17. — Les conclusions qui précèdent démontrent, que si la possession du titre au porteur entraîne la présomption de bonne foi et de légitime propriété, il n'est cependant pas indifférent d'avoir un juste titre. Tout possesseur peut être attaqué, un jour ou l'autre, dans sa possession. Une opposition est toujours possible, quelle est la situation juridique du porteur de titre? C'est alors que la question du juste titre intervient; l'acheteur pourra avoir acquis son titre soit en Bourse, soit en banque aux guichets d'une société de crédit, soit d'un simple particulier; on peut encore supposer que le porteur ne possède aucun titre ou pièce prouvant sa propriété. *Quid* alors? Il est bien certain que dans l'éventualité d'une opposition survenant après l'acquisition, l'acheteur en Bourse, est dans une situation privilégiée parce qu'il possède un bordereau d'agent de change. Dans le dernier état de la jurisprudence, il est admis que le bordereau délivré par l'agent de change n'est ni un titre ayant force exécutoire ni

même authentique, mais il constitue une présomption grave, il est l'instrument même de la négociation, à raison de la mission conférée aux agents de constater officiellement les cours. (Tribunal de commerce de la Seine, 2 novembre 1903; D. F., 1904, 8.) Les dispositions de l'article 18, § 2 de la loi du 8 février 1902 sont également formelles. La mainlevée de l'opposition doit être prononcée d'office par le juge des référés, lorsque par la production du bordereau d'agent de change, il est manifeste que la négociation est antérieure à l'opposition. La production du bordereau d'agent de change est donc décisive, puisque le juge n'a pas à demander d'autre preuve et doit, sur la communication de la pièce, prononcer la mainlevée.

Mais, il se peut que l'acheteur n'ait pas conservé le bordereau d'achat, auquel cas il rentre dans la catégorie des personnes qui n'ont pas d'autre titre que la possession. Il se peut également, que l'acheteur n'ait pas son bordereau, parce qu'il a fait acheter en Bourse par l'entremise d'un mandataire tel qu'un banquier, un établissement de crédit. *Quid* alors? Incontestablement, le porteur du titre se retournera contre son mandataire, soit pour le mettre en cause, soit plus simplement pour lui demander la communication du bordereau d'agent de change. Et alors la question se complique. Il arrive fréquemment que les banquiers qui reçoivent des ordres de bourse totalisent ces ordres par nature de valeurs, au lieu de les transmettre individuellement; de plus les ordres sont transmis au nom du mandataire et non à celui du mandant, en sorte que les bordereaux des agents de change : 1° ne sont pas au nom des acheteurs; 2° peuvent comprendre une série d'acheteurs. Dans cette hypothèse très fréquente, force sera bien au porteur du titre d'invoquer, à défaut du bordereau même de l'agent, « *les autres actes probants et non suspects antérieurs à la négociation* » dont parle l'article 18. Si le mandataire possède le bordereau d'achat correspondant exactement à l'ordre de l'acheteur, la communication de ce bordereau et de toute autre pièce telle qu'un relevé certifié conforme de ses écritures et de son répertoire légal, mettront l'acheteur dans une position presque égale à celle de l'acheteur possédant lui-même le bordereau à son nom. Le juge devra encore prononcer la mainlevée de l'opposition. Il en sera également de même, si le mandataire fournit un bordereau collectif d'agent de change, avec des pièces de maison établissant très nettement que le mandat a été exécuté en Bourse,

et que tel numéro a été attribué au client. Sans doute, le juge des référés sera en droit de discuter la force probante des pièces qui lui sont communiquées, mais il est évident que ces pièces « *probantes et non suspectes* » auront d'autant plus de force qu'elles émaneront d'un professionnel de premier ordre.

Supposons maintenant une vente directe faite par une société de crédit, un banquier ou un changeur. Quelle sera la position de l'acheteur pour obtenir la mainlevée d'une opposition postérieure à la négociation? Incontestablement il a le droit d'intenter à son vendeur une action en garantie pour vice caché de la chose. Mais cette voie de recours direct est lente et périlleuse, le plus simple pour l'acheteur est de demander la mainlevée de l'opposition. Or à défaut de bordereau d'agent de change, il possède un bordereau de vente directe délivré par le professionnel. Ce bordereau d'achat direct a une valeur en lui-même, il mentionne le nom du vendeur, la nature, le nombre et le prix des titres vendus; il doit de plus, aux termes de l'article 28 de la loi du 28 avril 1893, porter le numéro du répertoire légal et spécifier que l'impôt de bourse a été payé. Dans de telles conditions, il est indiscutable que cette pièce presque officielle est bien « *un de ces faits probants* » visés par la loi de 1902. Et s'il émane de grands établissements comme le Crédit foncier, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir national d'Escompte, le Crédit Industriel et Commercial ou d'importantes maisons de banque et de changeurs, il fera foi par lui-même, et le juge des référés devra prononcer la mainlevée d'office.

Dans cette matière il est bien évident que le pouvoir discrétionnaire du juge s'exercera bien plus sur le crédit réel du vendeur sur la place de Paris, que sur les pièces qui lui sont montrées. La vente directe vaut ce que vaut le vendeur, tel est le principe; le devoir du juge est donc de s'entourer de pièces et de documents qui l'éclaireront sur le point de savoir si la vente a été sérieuse.

Cette conclusion est conforme à l'esprit de la loi du 8 février 1902. Le législateur a voulu embrasser dans une formule générale les différentes sortes de négociations pratiquées sur les valeurs mobilières, aussi bien celles faites en Bourse, que celles faites en dehors par simple tradition. Il a voulu faire une loi pratique en rapport avec les besoins économiques du marché financier. Il ne s'agissait plus, comme en 1898, de trouver un moyen

de faire respecter le monopole des agents de change, et d'apporter une sanction nouvelle. La portée de la nouvelle loi est autrement générale; son but a été de donner à tous les porteurs de titres, sans distinction, les moyens de faire lever une opposition non justifiée. Si le bordereau d'agent est produit, c'est la mainlevée d'office. Le juge n'a le pouvoir de discussion que lorsqu'il n'est pas produit, mais le législateur a pris soin de spécifier, qu'à défaut de ce bordereau, tous faits probants et non suspects peuvent le remplacer. Donc, en admettant que le bordereau de vente directe au guichet, ne soit pas jugé suffisant, le vendeur direct sera amené à produire soit le bordereau de son propre achat, soit toute autre pièce, même de comptabilité intérieure, prouvant qu'au moment de la vente directe, il était bien propriétaire du titre, en sorte que le détenteur du titre aura pour triompher de toute opposition non justifiée : 1° le fait de la possession; 2° le bordereau de vente directe au guichet; 3° toutes les pièces que le professionnel produira en vue de prouver la légitimité de la vente directe. Tous ces faits « *probants et non suspects* » auront d'autant de force qu'ils émaneront de véritables professionnels de ventes directes intéressés à faire honnêtement et loyalement leur commerce pour conserver leur clientèle d'acheteurs directs.

Tout ce que nous venons de dire s'applique *a fortiori* à l'hypothèse d'une vente directe entre simples particuliers. L'acheteur direct, pour justifier de sa propriété, pourra être obligé de mettre en cause son vendeur. Mais même dans cette hypothèse la moins favorable, le législateur a expressément déclaré que si l'opposant « *n'allègue à l'appui de sa demande en revendication aucun fait, ou ne produit aucune pièce de nature à rendre vraisemblable le bien-fondé de sa prétention* », le juge des référés pourra prononcer la mainlevée « *même en dehors de toute justification de propriété de la part du porteur* ». Le principe est donc bien que la présomption légitime de propriété est en faveur de tout détenteur de titre; les droits de l'opposant ne sont pris en considération que dans le cas où la vraisemblance de ces droit serait manifeste. En sorte que la vente directe entre particuliers ne comporte des risques que si le vendeur n'était pas lui-même un possesseur de bonne foi.

18. — Pour nous résumer, la situation du porteur de titre, dans l'hypothèse d'une opposition postérieure à l'acquisition, est la suivante selon qu'il s'agit d'un achat en Bourse ou d'une vente

directe. L'acheteur en Bourse qui peut produire le bordereau d'agent de change est dans une situation privilégiée. Dans la vente directe, il faut distinguer : La position de l'acheteur est d'autant meilleure, que le vendeur est sérieux et possède un crédit de premier ordre sur la place de Paris. Le bordereau d'achat au guichet constitue alors un fait « *probat et non suspect* » équivalant au bordereau d'agent de change. Si le porteur du titre a acheté dans une maison de petit crédit, le bordereau sera toujours un commencement de preuve par écrit. Et enfin, s'il a acheté d'un simple particulier, par simple tradition, la présomption légale, qu'en fait de meubles possession vaut titre, sera peut-être son seul argument. Mais, dans toutes ces hypothèses, même dans la dernière, l'opposition ne pourra prévaloir que si elle s'appuie sur des faits ou des pièces qui la rendent vraisemblable.

Mais l'opposition n'est pas la seule menace pour tout détenteur de titres, même de bonne foi. Pendant trois ans, à partir de la découverte de la perte ou du vol, il se trouve exposé à l'action en revendication du propriétaire dépossédé. L'opposition, trop tardivement faite, n'est souvent qu'un moyen de découvrir le détenteur du titre afin de pouvoir exercer l'action en revendication. En réalité, l'exercice de cette action est subordonné, en fait, à une plus-value provenant de la hausse des cours, car on ne concevrait pas qu'elle fût intentée pour n'aboutir qu'à la reprise du titre contre restitution du prix d'achat. Quoi qu'il en soit, cette possibilité de la revendication pèse sur toutes les valeurs mobilières, et à ce point de vue, que l'on soit acheteur en Bourse, ou que l'on soit acheteur direct, la même situation s'impose juridiquement à tous : Il faut subir l'action en revendication. L'acheteur en Bourse, comme l'acheteur direct aux guichets d'un changeur, d'un établissement de crédit, sont en droit d'opposer l'exception de l'article 2280 du Code civil, et de ne rendre le titre que contre restitution du prix d'achat, car ils ont acquis leurs titres « *de marchands vendant des choses pareilles* ». Seul, l'acheteur direct d'un simple particulier se trouvera dans une situation mauvaise, puisqu'il ne pourra pas invoquer à son profit le bénéfice de l'article 2280, il ne pourra qu'exercer contre son vendeur une action en garantie pour trouble et éviction.

19. — Ce rapide exposé des mesures de protection prises par le législateur, en faveur des porteurs de titres au porteur dépos-

sédés, serait incomplet si nous n'indiquions pas, sommairement, les valeurs qui sont soumises aux lois du 15 juin 1872 et du 8 février 1902 combinées. En principe, ces lois régissent tous les titres au porteur émis par les sociétés, les départements, les communes et les établissements publics; elles s'appliquent donc à tous les titres nés en France et régis par les lois françaises, mais une exception très considérable est faite en faveur des rentes françaises sur l'État et autres titres au porteur émis par l'État qui sont insaisissables.

Ce privilège exorbitant pour nos fonds d'État résulte des lois des 8 nivôse an VI, 22 floréal an VII, de l'article 16 de la loi de 1872 reproduit par celle du 8 février 1902, et des lois des 11 juin 1878, 27 août 1883 et 9 juillet 1902 relatives aux conversions des rentes.

L'exposé des motifs de la loi du 22 floréal an VII nous renseigne sur les motifs de cette dérogation au droit commun qui veut que tous les biens d'un débiteur puissent être saisis :

Il convenait de priver les créanciers, pour l'avenir, de toute espèce de droit, saisie ou opposition, soit sur le capital, soit sur les arrérages. Les créanciers prévenus et instruits qu'ils n'auront point à compter sur cette ressource pour le paiement et la sûreté de leurs créances, régleront à l'avenir leurs transactions en conséquence et se ménageront d'autres sûretés moins sujettes à tromper leur attente...

En supprimant ces oppositions, on donne en quelque sorte à ces capitaux, à ces sortes de créances, la valeur et l'effet du numéraire en circulation dont il est important d'augmenter la masse; on satisfait aux vœux du commerce...

Les créances ainsi libérées des entraves et des oppositions seront portées à un plus haut prix et seront d'un commerce plus facile.

Le législateur, on le voit, ne craint pas d'avouer le motif qui le guide. En permettant aux porteurs de rentes de spolier leurs créanciers, il voulait lui-même légitimer la consolidation des deux tiers imposée aux rentiers. Pour le tiers restant, il décrète l'insaisissabilité afin que les rentes soient négociables de la main à la main, au même titre que les billets de banque, et que leurs détenteurs, même de mauvaise foi, fussent à l'abri de toute réclamation des créanciers de droit commun. C'était là, il faut l'avouer, une immunité frauduleuse qui ne pouvait naître qu'en un temps de morale et de mœurs relâchées. Grâce à elle, les rentes trouvèrent des acquéreurs pendant la période troublée du Directoire. Malgré l'immoralité de cette mesure, le principe de l'insaisissabilité des rentes françaises subsiste toujours, à un siècle de dis-

tance, proclamé dans chaque loi relative aux conversions et énergiquement défendu par le Trésor, s'appuyant sur un avis du Conseil d'État du 6 août 1878.

La Cour de cassation et la jurisprudence des cours et des tribunaux, ont essayé d'apporter, dans la pratique, des tempéraments à ce principe qui aboutit à la consécration de la mauvaise foi, en décidant que si la rente ne peut être saisie entre les mains de l'État, elle peut l'être entre celles de tout détenteur. (Cass. Req. 2 juillet 1894. D. F., 1894, 482; Cass. 23 novembre 1897; D. F., 1898, 60.) Ces lois restrictives *« ont eu seulement pour objet d'interdire les saisies-arrêts de ces rentes pratiquées entre les mains du Trésor public, mais elle n'empêchent pas les créanciers, conformément au principe fondamental écrit dans les articles 2092 et 2093 du Code civil, de faire ordonner par justice, la réalisation à leur profit des rentes sur l'État que leur débiteur est appelé à recueillir dans une succession, du moment que, dans l'espèce, il n'y a pas lieu à saisir aux mains du Trésor.. »*

Un arrêt du Conseil d'État du 8 juillet 1898 (D. F., 1898, p. 350), conclut également à ce que le ministre des Finances n'est pas fondé à se prévaloir du principe de l'insaisissabilité des rentes, pour refuser d'opérer un transfert au nom d'un particulier qui procède en vertu d'un droit établi par jugement et qui fournit un certificat de propriété délivré en conformité de ce jugement. Cet arrêt significatif du Conseil d'État montre que la doctrine de la Cour de cassation acquiert une portée de plus en plus grande.

Deux arrêts de la Cour suprême en date des 18 et 21 février 1901 (D. F., 1901., 159, 1902, 49, reproduisent en termes identiques la théorie de l'arrêt du 23 novembre 1897. En sorte que la jurisprudence est aujourd'hui fixée en ce sens que le principe de l'insaisissabilité des rentes n'est pas absolu. Néanmoins, il ne faudrait pas exagérer la portée de cette jurisprudence. Il est bien certain que le principe n'a fléchi que pour empêcher des actes indécents. Les juges, en s'inspirant de l'équité aux dépens de la loi, ont ainsi trouvé moyen d'assouplir celle-ci et de la mettre au niveau des besoins actuels. Mais, tant que l'abrogation ne sera pas formelle et proclamée par le législateur, ce principe subsistera entier en ce qui concerne les titres au porteur. Ces titres sont de tous points assimilables aux billets de banque, leur circulation est libre, leur transmission s'opère de la main à la main par simple tradition, et la présomption légale, qu'en fait de meubles

possession vaut titre, légitime la possession de tout détenteur. Il en résulte logiquement que, parmi toutes les valeurs françaises, les rentes françaises sous la forme au porteur, sont celles que peuvent faire le mieux l'objet de ventes directes, puisque le vendeur et l'acheteur sont à l'abri de tous risques d'opposition et de revendication.

Pour des raisons analogues, les titres au porteur étrangers échappent pour la plupart aux prescriptions des lois de 1872 et de 1902. Il est évident que lorsque ces valeurs n'ont de marché que dans les Bourses de Paris, de Lyon, de Marseille, l'opposition à négociation, faite dans les conditions légales, produira un effet utile par l'inscription au *Bulletin officiel des oppositions*. Mais si les valeurs se négocient simultanément sur les Bourses de Paris, de Londres, de Bruxelles, de Vienne, de Saint-Petersbourg, etc., l'opposition à négociation mise à la Chambre syndicale des agents de change de Paris, ne produira que fort peu d'effets, puisque les porteurs de titres ont toutes facilités, soit pour les négocier, soit pour encaisser les coupons, sur les places étrangères. Étant donné qu'il n'existe pas d'entente internationale sur cette importante question, l'opposition restreinte à la seule place de Paris ne peut avoir qu'un effet tout à fait secondaire. Une jurisprudence décide que la loi de 1872 n'excepte que les rentes françaises et que les motifs ayant déterminé cette exclusion, ne pouvant s'appliquer aux valeurs étrangères, celles-ci restent donc sous l'empire de ladite loi. (Cour de Paris, 21 août 1882; *Rev. des Soc.* 1883, p. 308; Cass. req. 13 février 1884, *Rev. des Soc.* 1885, p. 309; Aix 13 mars 1887.) Les mesures édictées par la loi de 1872 ne sont autres que des mesures de police et de sûreté, dont l'effet pèse sur toutes les valeurs perdues ou volées, françaises ou étrangères, sous la double condition qu'elles circulent en France et que les formalités légales aient été accomplies. Un jugement du tribunal civil de la Seine du 7 juin 1878 avait été plus loin, en décidant que la loi de 1872 était entièrement applicable aux valeurs étrangères. Mais cette solution, inacceptable et non suivie, allait contre la vérité économique, puisque l'opposition signifiée aux établissements débiteurs demeure impossible, lorsqu'ils n'ont pas leur siège en France. L'opposition à la négociation, inscrite au *Bulletin officiel des oppositions*, seule est capable d'entraver la circulation, en faisant naître la responsabilité des intermédiaires.

En réalité, la loi de 1872 n'est applicable qu'autant qu'il n'en résulte pas une violation du droit international. L'arrêt de la Cour de Paris du 31 décembre 1877, dans un procès intenté à MM. de Rothschild, par un propriétaire de rente italienne, dépossédé, est très significatif : « *La loi italienne, dit cet arrêt, dispose que les titres au porteur sont aux risques et périls de leurs propriétaires et ne peuvent être l'objet d'une opposition. En conséquence, le banquier chargé en France de payer les coupons et d'échanger les titres de rente italienne, quand les coupons sont épuisés, n'engage pas sa responsabilité en payant les arrérages et en remettant de nouveaux titres, malgré une opposition.* » Dans la pratique, les banquiers chargés du service des valeurs étrangères n'obéissent à aucune règle fixe ; aussi en doctrine, MM. Lyon-Caen et Renault, et M. Wahl sont-ils les adversaires convaincus des arrêts que nous avons cités. (C. Paris 1882 ; Cass. 13 février 1894 ; Aix, 15 mars 1887.)

Nous pouvons donc conclure de ce rapide aperçu, que les valeurs étrangères ne relèvent des lois de 1872 et de 1902 combinées que d'une manière bien imparfaite. Cette considération ne saurait nous étonner, car elle était prévue avant même que la loi de 1872 ne fût faite. Dès 1862, M. le sénateur Bonjean disait au Sénat que le refus des Gouvernements étrangers et des sociétés étrangères de suivre l'exemple de la France « *serait pour les capitalistes un avertissement salutaire de préférer les valeurs de notre pays. Or, il y aurait à cela un double avantage : celui de relever notre crédit et celui plus considérable encore de détourner nos concitoyens de ces fonds étrangers qui, dans certaines hypothèses qu'il n'est pas défendu de prévoir, pourraient devenir une cause de ruine pour leurs propriétaires* ».

Ces paroles, pour dater de quarante ans, sont encore exactes, mais l'évolution des marchés financiers a complètement changé le point de vue. Alors qu'en 1862 et en 1872, on se préoccupait de rechercher les mesures les plus utiles pour permettre au propriétaire dépossédé, ou se disant dépossédé, de rentrer en possession de son bien, fût-ce au prix d'entraves réelles apportées à la libre circulation des valeurs mobilières, on a voulu, en 1902, restreindre les droits de l'opposant et assurer davantage le principe de la libre circulation des titres au porteur. En agissant ainsi, le législateur français a rendu un hommage indirect à la vérité économique qui veut, que le crédit et la force de circulation d'un titre

au porteur soient d'autant plus grands, qu'il est libre. A ce point de vue, les législations étrangères, en ne nous suivant pas dans la voie de la loi du 15 juin 1872, ont assuré à leurs valeurs mobilières une supériorité sur celles émises en France, par suite de la puissance de négociation sur les principales Bourses d'Europe qu'elles renferment en elles-mêmes.

Ainsi donc, en France, les rentes sur l'Etat et les autres titres au porteur émis par l'Etat, et la plupart des valeurs étrangères échappent à l'application des lois de 1872 et de 1902 réunies. L'immunité, très contestable, dont jouissent nos fonds d'Etat, a même été une des raisons pour lesquelles, les législations voisines n'ont pas voulu suivre l'exemple de la loi de 1872. Cette immunité donne, en effet, à nos rentes françaises un crédit en quelque sorte universel, puisque la possession du titre suffit pour garantir les détenteurs contre les risques possibles d'opposition et de revendication. En somme, la plupart des législations étrangères autorisent sous des formes plus ou moins variées, et sous certaines conditions, le propriétaire dépossédé à obtenir la reconstitution du titre disparu et le paiement des intérêts et du capital devenus exigibles. Elles permettent même parfois au porteur dépossédé de reconnaître le tiers porteur. Mais elles se refusent à vouloir entraver la circulation des effets au porteur au détriment des détenteurs. Il n'est guère que les législations roumaine, espagnole et mexicaine, qui admettent, comme nous, la double opposition à négociation et à paiement par l'établissement débiteur. Les autres législations belge, hollandaise, suisse, anglaise, allemande, italienne, hongroise, russe, etc., ne reconnaissent, d'une manière générale, que le droit pour le propriétaire d'obtenir, sous des conditions spéciales, le *duplicata* de son titre. Dans la majorité des codes, l'intérêt du propriétaire dépossédé est, sans hésitation, sacrifié à celui de la libre circulation sur le marché.

Dans de telles conditions, on conçoit aisément combien est chimérique l'espoir d'une entente internationale. On ne voit guère comment les États, comme la France, consentiraient à diminuer la protection accordée au propriétaire dépossédé et comment les autres États consentiraient à diminuer le principe de la libre circulation des valeurs mobilières. Théoriquement, dans un tel débat, les pays à liberté ont raison, puisque la libre transmission est de l'essence même du titre au porteur. Comme le disait sous une forme humoristique, le Syndic de la Corporation des mar-

chands de Berlin, au congrès de Berlin de 1883 : « *Contre les chances de vol ou de perte, il n'y a qu'un remède à savoir : la précaution de faire transcrire les titres au nominatif.* » C'est ce qui se fait en Angleterre, pays de liberté. La plupart des titres y circulent sous la forme nominative, et les ventes au comptant y sont inconnues à raison des nécessités de transfert. D'ailleurs, la protection résultant des lois de 1872 et de 1902 se retourne, économiquement parlant, contre les valeurs qui leur sont soumises, car la nécessité de consulter, préalablement à tout achat, le *Bulletin officiel des oppositions*, est un obstacle invincible à leur vulgarisation en dehors des frontières. Moins une valeur à d'entraves, plus elle circule librement, et plus grand est son crédit. Le Gouvernement belge présenta en 1876, aux Chambres, un projet similaire à la loi de 1872. Ce projet fut soumis à l'approbation des corporations financières, industrielles et commerciales. Il fut rejeté unanimement, comme contraire aux intérêts même du pays car dit le commissaire :

Sous le coup d'une semblable loi, l'inquiétude et l'incertitude seront jetées parmi les détenteurs de titres au porteur; les transactions sur les fonds publics deviendront de plus en plus rares. Les Belges eux-mêmes préféreront acquérir en dehors du pays des titres étrangers dont la circulation ne sera pas soumise à de telles entraves, et, à plus forte raison, les étrangers s'abstiendront-ils, à l'avenir, d'acquérir aux Bourses belges des titres étrangers et surtout des titres belges... Dans le monde entier, on hésitera à faire des achats de titres belges, car il en résulterait pour tous les banquiers, agents de change et changeurs à Berlin, Paris, Londres, Amsterdam, Vienne, Milan, New-York, etc., la nécessité d'être abonnés au *Moniteur belge* pour prendre connaissance de toutes les oppositions existantes, sans que cette précaution les mette complètement à l'abri de toute revendication... Du reste il est certain que l'existence d'un bulletin d'opposition en France est la cause de la défaveur qui frappe, à l'étranger, les valeurs françaises exposées à des revendications...

Cette affirmation est d'autant plus à retenir qu'elle vient d'un étranger et qu'elle est impartiale. Depuis 1902, le législateur français est revenu à une conception plus juste de la nécessité d'assurer avant tout la libre circulation des valeurs mobilières.

Les considérations qui précèdent auront une influence réelle dans les discussions qui naîtront au sujet de la vente directe. Mais d'ores et déjà, l'examen du système français nous conduit logiquement à cette conclusion, non prévue, que l'immunité attachée aux rentes françaises, et le régime économique et juri-

dique propre à la plupart des valeurs étrangères, donnent à toutes ces valeurs une supériorité réelle sur toutes celles qui, nées en France, sont régies par les lois françaises. Celles-ci donnent à leurs détenteurs des moyens rapides de protection dans le cas de dépossession, mais par contre, les titres ont une puissance d'achat moins considérable. Or, la question est de savoir, en se plaçant au point de vue supérieur de la valeur elle-même, lequel doit l'emporter de l'intérêt actuel, passager et éphémère du propriétaire dépossédé ou celui du crédit et de la force de circulation et d'expansion du titre au porteur ? La loi économique est que le crédit d'un titre s'accroît avec la liberté dont il jouit. Cette loi économique trouve son application normale dans les modes normaux d'aliénation. A ce point de vue, la vente directe qui n'est autre chose que la transmission libre des valeurs, sans le concours d'un intermédiaire, doit trouver une sphère d'action sans limites, dans toutes les valeurs qui circulent librement.

§ 3. — *De l'impôt de bourse qui frappe les négociations de valeurs mobilières.*

20. — But de la loi du 28 avril 1893 ; économie générale de cette loi ; modification apportée par l'article 14 de la loi de finances du 13 avril 1898 (amendement Fleury-Ravarin).
21. — Fiscalité de la loi du 28 avril 1893. Confusion née de la terminologie employée par l'Enregistrement dans ses circulaires. La vente directe ne doit être qualifiée d'opération de bourse que lorsqu'une des parties au moins est un assujéti.

20. — Nous nous sommes proposé, dans cette première partie, de donner comme une vue d'ensemble de notre marché financier. L'exposé que nous venons de faire, tant en fait qu'en droit et en jurisprudence, serait incomplet si nous ne parlions pas de l'impôt spécial qui frappe les opérations de bourse depuis la loi du 28 avril 1893. Cette loi, née de la nécessité de créer de nouvelles ressources pour le Trésor épuisé, eut la bonne ou mauvaise fortune de déchaîner toutes les passions qui sommeillaient tant au Parquet qu'en Coulisse, et de mettre en question l'organisation même du marché tout entier.

L'idée d'un impôt sur les opérations de bourse fut accueillie, en 1892, avec enthousiasme par la Coulisse, qui vit là un moyen de se faire reconnaître officiellement. Les agents de change furent

plus circonspects ; ils attendirent la publication du projet élaboré par le Gouvernement, et comme le texte proposé par M. Tirard consacrait la nécessité du bordereau d'agent de change pour toutes les valeurs admises à la cote officielle, ils se rallièrent à ce projet. L'émotion fut grande dans la Coulisse qui se défendit de toutes ses forces. La Commission du budget estima que la suppression ou la transformation du marché libre était une question qui ne pouvait être tranchée incidemment par une voie fiscale.

Une Sous-Commission nommée proposa un nouveau projet, diamétralement opposé à celui du Gouvernement : toutes opérations à terme ou au comptant, sur toutes valeurs y compris les rentes françaises, donnent lieu à un impôt gradué!... Tout intermédiaire doit mentionner chaque opération sur un registre à souche et communiquer, à toute réquisition de l'Enregistrement, ce registre, ainsi que le livre obligatoire tenu par les agents de change, en vertu de l'article 84 du Code de commerce. L'impôt est acquitté au moyen d'un timbre mobile apposé sur le registre à souche,... etc. C'était demander trop, car ce contre-projet donnait ainsi à la Coulisse l'investiture officielle. Aussi, la Commission plénière le repoussa-t-elle. Il en fut de même à la Chambre, malgré les efforts de MM. Yves Guyot, Naquet, Félix Faure, et le texte du Gouvernement fut voté par 436 voix contre 41, sous réserve de certains remaniements.

Battue, la Coulisse se retourna vers le Sénat. Les mêmes scrupules naquirent au sein de la Commission des Finances et un nouveau projet, favorable au *statu quo*, fut élaboré. Dans ce troisième projet, le droit de timbre établi sur le bordereau ou toute pièce en tenant lieu, était converti en taxe obligatoire à la charge de tous les intermédiaires, à raison de 0 fr. 10 c. pour mille ou fraction de mille francs, et de 0 fr. 03 c. pour les opérations de report. L'enregistrement avait le droit de l'exercice et le paiement devait se faire les 5 et 20 de chaque mois, sur la production de pièces mentionnant : l'opération, la date, le nom du donneur d'ordre, celui soit de l'agent de change soit de la personne faisant la contre-partie, la nature des titres, le taux et la valeur totale de la négociation, enfin le montant de l'impôt.

Lors de la discussion au Sénat, M. Tirard s'éleva contre ce projet qui organisait pour des délits reconnus une perception légale, et invitait ceux-là mêmes, qui les avaient commis, à venir se dénoncer. Le Sénat proposa la disjonction. Mais la loi, relative à

l'impôt de bourse, faisait partie du budget de 1893, M. Peytral qui remplaça M. Tirard, eut, comme ministre des Finances, à chercher un texte de conciliation sur lequel la Chambre et le Sénat pussent s'entendre. Ce texte est l'article 29 de la loi du 28 avril 1889, modifié depuis par l'article 14 de la loi de finances du 14 avril 1898.

Maintenant que la question semble tranchée pour de longues années, on ne peut qu'admirer l'ingéniosité du texte de l'article 29. Il fallait, à la fois, assurer l'impôt de bourse et maintenir le *statu quo* entre le Parquet et la Coullisse, sans que la perception de l'impôt décidât de la légalité des opérations faites. Pour y arriver, on considéra non plus l'exécution des ordres, mais leur réception : « *Quiconque fait commerce de recueillir des offres et des demandes de valeur doit...* » Ainsi, agents de change, coullissiers, banquiers intermédiaires et mandataires de tous ordres, sont visés par la loi. Partout où l'ordre a circulé, doit exister le contrôle. Les transmissions successives des ordres, depuis le client qui les donne jusqu'à celui qui les exécute, constituent des étapes représentant, pour la matière imposable, des points de concentration. Tout assujetti doit mentionner sur son répertoire la transmission de l'ordre et justifier du paiement de l'impôt. Comment le fera-t-il ? en produisant le bordereau de l'agent de change ou la mention de son contenu, s'il a été respectueux de l'article 76 du Code de commerce. S'il ne peut ou ne veut produire le bordereau, il paiera, à titre de sanction pécuniaire, le montant total de l'impôt. « *Faute de ce faire...* » a été la trouvaille ingénieuse, car le législateur présumant que tout s'est passé conformément à la loi, ferme volontairement les yeux. Il est vrai que, dans les articles suivants, il s'empresse d'écarter cette présomption afin d'assurer la perception de l'impôt et d'éviter les fuites. Mais, la nécessité d'indiquer la contre-partie semble faite uniquement, pour permettre au fise de rechercher si l'assujetti contre-partie est lui-même en règle avec la loi, au sujet seulement du paiement de l'impôt.

La loi du 28 avril 1893 et le décret d'administration publique du 20 mai 1893 sont encore en vigueur pour l'organisation de la perception de l'impôt de bourse. La modification apportée à l'article 29, par l'article 14 de la loi de finances de 1898, a, en effet, uniquement porté sur la nécessité, pour tout assujetti, de représenter le bordereau de l'agent de change, pour les opérations de bourse relatives aux valeurs de la cote officielle. Le

mode de perception de l'impôt est resté le même, mais, seuls, les agents de change ont qualité pour le percevoir, et le fisc a pour nouvelle mission de veiller, par lui-même, à ce que l'article 76 du Code de commerce soit observé.

L'économie générale de la loi relative à l'impôt de bourse est la suivante : Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs, doit faire à l'Enregistrement une déclaration conforme. Il devient ainsi un assujetti, obligé de tenir un répertoire, sur lequel il mentionne à leur date toutes les opérations de bourse faites pour le compte d'autrui comme pour le sien personnel. La production, aux dates réglementaires des 5 et 20 de chaque mois, d'extraits du répertoire, certifiés conformes, permet au fisc de vérifier si les opérations mentionnées sont passibles de l'impôt de bourse. Au premier rang des assujettis sont les agents de change, qui sont, de droit, les seuls négociateurs en Bourse de toutes les valeurs de la cote officielle. Leurs répertoires, qui se confondent avec leurs registres légaux, mentionnent nécessairement le nom de l'agent de change contre-partie et le numéro du répertoire de ce dernier. Le paiement de l'impôt de bourse est fait en conformité de ces registres.

Pour tous les autres assujettis : coulissiers, banquiers, sociétés de crédit, etc., la question des répertoires est plus complexe. Lorsque l'assujetti n'est qu'un simple transmetteur d'ordres de bourse concernant les valeurs officielles, la mention sur le répertoire et sur l'extrait du nom de l'agent de change, du numéro et de la date du bordereau délivré, de l'indication du montant de l'impôt payé en regard du chiffre de négociation, l'exonère de toute perception. Le procédé est le même pour toutes les opérations relevant du marché libre et faites en Coullisse. La mention du nom du coulissier, du numéro de son répertoire, de la date, du prix de l'opération et du montant de l'impôt payé sont également suffisants. Dans ces deux hypothèses, l'assujetti ne tient qu'un répertoire d'ordre, permettant à l'Enregistrement de vérifier, au moyen des extraits, si l'impôt a été réellement payé sur les répertoires des assujettis qui ont exécuté les ordres. L'Enregistrement peut encore davantage. Par la communication des répertoires mêmes, il peut s'assurer si les ordres ont bien été transmis aux intermédiaires légaux qui sont les agents de change, lorsqu'il s'agit de valeurs inscrites à la cote officielle.

Mais l'assujetti peut être à la fois un transmetteur d'ordres et

un négociateur. Le coulissier en est le type par excellence. Libre d'opérer sur le marché en banque, pour toutes les valeurs non officielles, il doit, au contraire, n'être qu'un simple transmetteur d'ordres lorsqu'il s'agit des valeurs figurant à la cote officielle. A ce titre, les coulissiers sont les correspondants ou les remisiers des agents de change. Pour les ordres transmis, les répertoires des coulissiers sont purement d'ordre, ils ne sont établis que pour obéir au vœu de la loi afin de permettre au fisc de rechercher la matière imposable et de s'assurer que la loi a été observée. Mais en ce qui concerne les valeurs cotées en banque, les coulissiers sont, comme les agents de change pour la corbeille, les percepteurs légaux de l'impôt, et leurs répertoires sont tenus conformément aux prescriptions du règlement d'administration publique du 20 mai 1893.

Dans quelle situation se trouve la catégorie des assujettis tels que les sociétés de crédit, les banquiers, les changeurs, etc.? Primitivement, dans l'esprit des promoteurs de la loi, les répertoires ne devaient être imposés qu'aux négociateurs en Bourse, c'est-à-dire aux agents de change et aux coulissiers. Mais afin que l'impôt fût plus productif, la loi de 1893 fut faite de manière à embrasser dans leur universalité, toutes les opérations de vente ou d'achat de valeurs mobilières, qu'elles fussent faites ou non en Bourse. Il en est résulté que quiconque fait commerce de recevoir des ordres de bourse, et de vendre directement des valeurs mobilières, devient un assujetti rentrant à la fois dans la catégorie des agents de change et des coulissiers, en ce qui concerne la vente directe et la perception de l'impôt, et dans celle des assujettis simples ou des transmetteurs d'ordres, en ce qui concerne la réception des ordres de bourse et leur transmission aux intermédiaires qui sont les agents de change ou les coulissiers. Les sociétés de crédit, les banquiers et les changeurs sont donc, à la fois, des percepteurs légaux de l'impôt de bourse et de simples mandataires pour la réception des ordres de bourse. Le trait caractéristique des répertoires tenus par tous ces vendeurs directs, c'est que la vente au guichet étant la forme la plus usitée de la vente directe, les vendeurs sont tenus d'acquitter l'impôt au double, par la raison que leurs contre-parties sont de simples particuliers, non astreints au répertoire. Inversement, lorsque la vente directe est pratiquée entre assujettis, l'impôt est payé au simple par chaque partie, si les répertoires concordent quant à

la nature de l'opération, l'indication du nom de la contre-partie, du numéro du répertoire et du montant de l'impôt payé. Dans cette hypothèse, les deux parties agissent entre elles, comme deux agents de change ou deux coulissiers entre eux.

En somme, dans ce mécanisme ingénieux, mais bien compliqué, des répertoires payants et des répertoires d'ordre, l'administration de l'Enregistrement a tous les moyens d'investigation possibles pour suivre, dès son origine, l'ordre de bourse, le rechercher successivement sur le répertoire de chaque mandataire transmetteur, et ainsi de suite, d'étape en étape, jusque sur le répertoire de celui qui, l'ayant exécuté, doit acquitter l'impôt et en est responsable. Dans cette transmission successive des ordres, la responsabilité de chacun des échelons est dégagée par l'indication du numéro du répertoire de celui à qui il a transmis l'ordre. Soit quatre échelons, l'intermédiaire donne son bordereau à A, A donne à B son numéro de répertoire, B donne le sien à C. C en fait de même par D. L'ordre est ainsi fidèlement enregistré dans sa transmission successive.

Ajoutons pour terminer cet exposé général des répertoires que l'Administration de l'Enregistrement consent, sur la demande des intéressés, à ce que les répertoires soient scindés et subdivisés en autant de volumes qu'il est nécessaire, pour arriver au double but de mentionner chaque jour, à sa date, les opérations de bourse et d'assurer en temps utile pour le fisc, la perception et le contrôle de la perception de l'impôt de bourse.

21. — Sous l'empire de la loi du 28 avril 1893, les répertoires se multiplièrent en France. L'administration de l'Enregistrement, dans une série de circulaires du 30 mai 1893, n° 2841, du 23 novembre 1893, n° 2848 et plus tard du 30 juin 1898, n° 2956, enseigna au public et à ses agents comment la loi devait être appliquée et quelles étaient les personnes tenues de faire la déclaration prescrite : « *Ce sont celles qui, par profession, accomplissent d'une manière habituelle, comme intermédiaire, les opérations prévues et tarifées par la loi.* » Une distinction spéciale est faite pour les notaires et les receveurs particuliers des finances qui, par leur profession, ne rentrent pas dans la catégorie des personnes prévues par l'article 29 de la loi, parce qu'ils ne peuvent être que des mandataires. Par contre, les changeurs, les banquiers, les sociétés de crédit, les caisses d'épargne sont des assujettis de droit.

L'esprit général de la loi de 1893 est celui de fiscalité. Soucieux de maintenir le marché dans le *statu quo*, le législateur n'avait poursuivi qu'un but, celui de procurer au Trésor des ressources nouvelles. Ce n'est qu'en 1898 que le caractère de cette loi fut sensiblement modifié par l'obligation de produire le bordereau d'agent de change, pour toutes les opérations ressortissant du monopole des agents de change. Mais l'esprit de fiscalité l'emporte néanmoins. Aussi l'Enregistrement, en serviteur et gardien fidèle de la loi, s'efforce-t-il de voir partout la matière imposable, afin de percevoir l'impôt. Or, si l'assujéti qui exécute les ordres ou celui qui vend directement, est le percepteur responsable de l'impôt de bourse, nous avons vu que l'on ne devenait assujéti qu'après une déclaration faite spontanément dans les bureaux de l'Enregistrement. L'intermédiaire, en prenant ce mot adopté par l'Enregistrement, bien à tort pour désigner à la fois celui qui exécute l'ordre et celui qui le reçoit et le transmet, est donc libre en fait de juger s'il fait ou ne fait pas commerce habituel de bourse. Supposons un banquier qui n'accepte qu'à titre exceptionnel de transmettre des ordres de bourse, il est bien certain qu'il ne se croira pas tenu pour l'exécution de ce mandat, de tenir un répertoire légal.

Les circulaires de l'administration de l'Enregistrement, combinées avec les textes de la loi et du règlement d'administration publique du 20 mai 1893, ont eu pour résultat de compliquer singulièrement les questions relatives à la négociation des valeurs mobilières. Voyant partout la matière imposable, l'Enregistrement va jusqu'à qualifier d'opération de bourse, la vente directe faite entre propriétaire et acheteur. Or, le Gouvernement avait solennellement affirmé que « *les ventes directes de titres n'étaient pas des opérations de bourse, qu'elles n'en étaient pas hier et qu'elles n'en seraient pas demain* ». Et alors se produit cette anomalie singulière. Le même fait, la vente directe, qui ne peut être qu'une vente directe, lorsqu'elle est faite entre deux particuliers non assujétis, se transforme tout à coup en opération de bourse du moment que l'un des contractants est assujéti. Cette confusion, nous le verrons, provient du caractère fiscal de la loi qui embrasse toutes les négociations pouvant donner lieu à la perception de l'impôt. Néanmoins, on peut regretter que l'administration de l'Enregistrement ait employé dans ses circulaires une terminologie déféctueuse. C'est ainsi que le mot intermédiaire, qui devrait

être absolument réservé pour désigner celui qui négocie en Bourse pour le compte d'autrui, l'agent de change au Parquet, le coulissier sur le marché libre, est pris indifféramment dans le sens de mandataire. Bien plus, la nécessité de concilier avec l'esprit de fiscalité de la loi de 1893, l'obligation de la production du bordereau d'agent de change, amène l'Enregistrement à donner une définition de la vente directe comme celle-ci : « *celles par lesquelles les changeurs, les banquiers et autres assujettis achètent réellement des titres pour leur propre compte et les revendent de même après les avoir possédés pendant un temps plus ou moins long* ». (Circularité n° 2936.) Comme si le caractère de la vente directe pouvait dépendre du plus ou moins de temps de la possession ! Définition étrange, sur laquelle nous aurons à revenir plus longuement lorsque nous étudierons les conditions essentielles de la vente directe.

Un des résultats importants de la loi de 1893 a été de soumettre à l'exercice de l'Enregistrement tous ceux qui faisaient commerce de recevoir des ordres de bourse. Aussi, le vote de l'amendement Fleury Ravarin en 1898 a-t-il eu sur le marché une répercussion énorme, en empêchant tous les récepteurs d'ordres, quels qu'ils fussent, de faire des applications, et en les obligeant à transmettre ces ordres aux intermédiaires ayant qualité pour négocier en Bourse. La crainte de l'administration de l'Enregistrement a été la nouvelle sanction apportée par le législateur pour faire respecter le monopole des agents de change.

Au point de vue de la vente directe qui nous intéresse plus particulièrement dans cette étude, nous pouvons conclure que l'obligation de payer l'impôt de bourse est complètement distincte de celle de produire le bordereau d'agent de change. La vente directe existe par elle-même ; elle paie l'impôt si l'une des parties est un assujetti ; elle en est au contraire complètement affranchie lorsque les deux parties sont de simples particuliers, ne faisant pas commerce de valeurs mobilières. Mais elle n'est pas une opération de bourse, au sens exact du mot, car le fait de vendre soi-même sa propre marchandise, sans le concours d'un intermédiaire de bourse, ne saurait constituer une opération de bourse. En fait et en droit, la vente directe se différencie complètement de la négociation en bourse et ce n'est que par fiction fiscale qu'elle peut être qualifiée d'opération de bourse.

Conclusion de la première partie.

22. — Conclusion de la première partie. La réglementation du marché officiel se concilie avec le principe de la liberté individuelle.

22. — Nous nous sommes efforcés, dans cette première partie, de donner comme une vue d'ensemble, aussi exacte que possible, du marché financier, et de montrer les règles générales qui le régissent, tant au point de vue des personnes qui font les négociations, qu'à celui des titres au porteurs qui sont l'objet de ces négociations. Pour nous résumer, les caractéristiques sont les suivantes :

A la tête du marché, un monopole puissant et considéré, ayant seul le droit de négocier en Bourse les valeurs admises à la cote officielle, c'est-à-dire, la presque totalité des valeurs mobilières qui circulent en France, s'offre au public, avec les plus grandes garanties d'honnêteté, de loyauté et de solidarité. Une réglementation sévère et minutieuse l'oblige à une cotation sincère et exacte des cours, et il lui est interdit de négocier pour lui-même et d'avoir ainsi des intérêts contraires à ceux du public.

A côté du Parquet, vivant également à la Bourse, vient la Coullisse, qui constitue la deuxième force de notre marché. Reconnue depuis 1898, mais réduite aux seules valeurs cotées en banque, elle est ramenée par la force des choses à n'être que le correspondant ou le remisier du Parquet pour toutes les autres valeurs officielles. La Coullisse souffre impatiemment de cet état de choses, et il est certain que la lutte séculaire entre elle et les agents de change renaitra un jour plus ardente que jamais. Le marché libre ne saurait se contenter de la part qui lui est faite actuellement et ses partisans revendiquent, pour lui, l'existence entière et le droit d'opérer sur l'ensemble du marché financier, par la suppression du monopole. Contrairement à ce qui se passe au Parquet, la Coullisse a, en l'absence d'un texte de loi la concernant, le droit de négocier pour elle-même. Elle est donc plus qu'intermédiaire, agissant pour le compte d'autrui, elle est une force personnelle

capable de diriger le marché financier et ses intérêts propres ne sont pas toujours ceux du public. Aussi, la jurisprudence lui nie-t-elle le droit de se porter la contre-partie des ordres des clients. Le coulissier qui négocie en son propre nom et pour lui-même doit opérer sur le marché. Il cesse alors d'être un commissionnaire, car ce mot désigne ceux qui font des actes de commerce pour le compte d'autrui. Il agit en son nom propre à titre de coulissier, c'est-à-dire de membre du marché libre, et dans la négociation qu'il fait avec les autres coulissiers, aucun signe extérieur ne vient révéler la qualité en laquelle il agit. Il y a là, incontestablement une lacune de la part du législateur et une atteinte grave au principe directeur de notre marché financier. L'intermédiaire en Bourse ne doit être qu'intermédiaire, c'est-à-dire mandataire de ses clients. L'on cherche en vain les raisons juridiques pour lesquelles les intermédiaires du marché libre auraient plus de droits que ceux du marché officiel. On ne voit pas également pourquoi les valeurs du marché en banque seraient soumises à un autre régime que celui des valeurs dites officielles, puisque leur nature intrinsèque est la même. Cette anomalie juridique est atténuée en pratique par l'œuvre de la jurisprudence. Nous avons vu que l'exception de contre-partie n'avait été créée que pour faire rentrer le coulissier dans le droit spécial aux intermédiaires, en le privant de la présomption de bonne foi et en l'obligeant à justifier, conformément au droit commun, de l'exécution en Bourse du mandat reçu. Actuellement, le rôle économique de la Coulisserie est de faire naître les affaires financières et leur donner la vie sur le marché. Ce rôle convient bien à l'activité de la Coulisserie, mais il est bien ingrat puisque la Chambre syndicale des agents de change est maîtresse d'inscrire à la cote officielle les valeurs du marché libre, et de priver ainsi le marché en banque de celles qui y étaient nées et qui s'y étaient acclimatées.

Enfin, en dehors de la Bourse, nous rencontrons le troisième élément du marché qui se compose des grands établissements de crédit, des banquiers, des changeurs, et en général de tous ceux qui, faisant commerce de banque, s'occupent des valeurs mobilières. Le rôle économique de ce troisième élément est bien distinct de celui des intermédiaires en Bourse. Né de la diffusion et de la vulgarisation des titres au porteur, répondant à la nécessité de donner satisfaction au public dans toutes les questions relatives aux maniements de fonds et de titres, le troisième élément

est d'abord l'agent de réception et de transmission aux intermédiaires compétents des ordres de bourse reçus. Il est, à ce titre, le principal client de la Bourse, tant pour ses clients que pour lui-même, car la Bourse de Paris est le seul marché sérieux où l'on puisse acheter. Mais en tant que banquier, son rôle est également de placer les titres, et cette fonction économique lui appartient en propre. Or, le placement financier se fait par le double moyen de l'émission et de la vente directe. L'émission, qui a pour but de créer les titres, de les lancer dans la circulation et d'en faire « *des choses qui sont dans le commerce* », est nécessairement intermittente, passagère. La vente directe est, au contraire, le moyen continu, bien que lent, et l'instrument par excellence du placement. Le droit de vendre directement est incontestable. La vente directe existe par elle-même. C'est un mode normal d'acquisition des valeurs mobilières, parallèle à la négociation en Bourse, et se différenciant profondément de celle-ci. Elle est l'exercice du droit absolu de propriété et, conformément au droit commun, elle est pratiquée par le propriétaire lui-même et, à défaut de celui-ci, par ses représentants légaux, à titre de mandataires ou de commissionnaires.

Ainsi, réglementation sévère du marché officiel, et liberté de droit commun pour tous autres intermédiaires et vendeurs directs. Cette liberté absolue se comprend pour le troisième élément; elle n'est peut-être pour le marché libre qu'un oubli de la part du législateur. Quoi qu'il en soit, que la Coullisse reste libre ou qu'elle soit un jour l'objet d'une loi lui interdisant le droit de négocier pour elle, il est permis d'affirmer que la contradiction de situation, qui se manifeste entre les intermédiaires de la Bourse et les vendeurs directs, se concilie avec le principe supérieur de la liberté individuelle. Le vieil adage : nul n'est tenu de prendre courtier, est plus vrai que jamais. La loi a créé des marchés de négociations qui sont les Bourses de commerce; elle a institué des intermédiaires de négociation qui sont les agents de change; elle a réglementé la négociation elle-même; mais elle laisse aux intéressés le droit et la liberté d'en user si bon leur semble. Les capitaux sont libres, telle est la loi économique, et tout propriétaire a le droit d'aliéner directement.

Mais non prévue dans le plan du législateur de 1810 et d'un usage alors très restreint, la vente directe des valeurs mobilières a, par suite du développement insoupçonné des titres au porteur,

donné naissance à un commerce véritable, comportant ses risques et ses bénéfices. Ce commerce est né de la force des choses et des besoins économiques, il s'étend à l'universalité des titres au porteur. Sur ce point encore, l'évolution du marché international des titres au porteur a dépassé l'œuvre du législateur. Les dispositions des lois de protection de 1872 et de 1902 réunies, applicables en droit et en fait, aux seules valeurs émises en France, à l'exception toutefois des rentes françaises et de toutes autres valeurs au porteur émises par l'État, ont donné, *a contrario*, à nos fonds d'État et à toutes les valeurs étrangères qui échappent à notre législation, une supériorité incontestable au point de vue de leur force de crédit et de circulation. Toutes ces valeurs circulent librement, même hors des frontières, sans entraves, sans autres risques pour leurs détenteurs que ceux de perte ou de vol, et leur transmission s'opère par la simple tradition. Logiquement, la vente directe, qui s'opère normalement par simple tradition, trouve une sphère d'action privilégiée dans toutes les valeurs qui sont libres d'entraves.

Tels sont les traits caractéristiques de notre marché financier. Dans de telles conditions, on conçoit qu'il ne pouvait être question de donner une sanction directe au monopole des agents de change. C'eût été attenter à la liberté même. Le public est libre, en fait, d'aller où ses intérêts l'appellent et les tribunaux ont pour devoir d'appliquer les lois tout en respectant la liberté individuelle. La convention fait la loi des parties et les juges n'ont point à intervenir lorsque, de part et d'autre, les engagements pris sont exécutés. Ce n'est que lorsque les contestations se produisent entre intermédiaires et clients, soit au sujet de l'exécution des ordres, soit surtout au moment du règlement final, que la question de la légalité des opérations incriminées devient capitale et décisive. Le refus d'action est la punition énergique, pour tous ceux, intermédiaires et clients, qui se sont rendus coupables d'une fraude ou d'une infraction à la loi. La justice n'a point à connaître de tels différends. Mais alors que les agents de change bénéficient d'une présomption de régularité pour les opérations qu'ils effectuent, il n'en est pas de même de la Coullisse. Renversant les rôles en matière de preuve, la jurisprudence supplée le législateur et continue son œuvre en disant au coullisier : Prouvez préalablement l'existence réelle et la légalité de vos opérations et alors seulement, vous serez admis à réclamer.

L'exception de contre-partie, tirée du droit commun en matière de mandat, est ainsi devenue le correctif nécessaire du droit que prend la Coulisse de négocier pour elle-même.

En somme, la jurisprudence en agissant ainsi n'a fait que continuer l'œuvre du législateur qui institua les Bourses de commerce et organisa le monopole des agents de change, avec l'interdiction absolue pour eux d'être autre chose que des mandataires. Grâce à elle, le bon fonctionnement du marché financier subsiste malgré l'atteinte portée par la Coulisse au principe posé dans l'article 85 du Code de commerce. Le rôle de la jurisprudence est donc capital en matière de négociation de valeurs de bourse. Nous le comprendrons davantage, au fur et à mesure que nous entrerons dans l'étude et l'analyse des conditions essentielles de la vente directe, en tant que mode d'aliénation des valeurs mobilières.

DEUXIÈME PARTIE

Des conditions essentielles de la vente directe des valeurs mobilières.

CHAPITRE I^{er}. — QU'EST-CE QUE LA VENTE DIRECTE ?

CHAPITRE II. — DES CONDITIONS ESSENTIELLES.

§ 1^{er}. — *De l'objet de la vente directe.*

§ 2. — *Du prix.*

§ 3. — *Du consentement.*

CHAPITRE III. — DES EFFETS DE LA VENTE DIRECTE.

§ 1^{er}. — *Le vendeur doit délivrer et l'acheteur doit payer.*

§ 2. — *Le vendeur est tenu de garantir les titres vendus.*

CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE.

Définition générale de la vente directe.

CHAPITRE PREMIER

Qu'est ce que la vente directe des valeurs mobilières ?

- 23.** — La vente directe a été reconnue par le législateur de l'an X.
C'est la vente de droit commun, permise en dehors de la négociation en Bourse à tout propriétaire voulant se passer du concours des intermédiaires légaux.
- 24.** — Depuis 1898, il faut distinguer deux catégories de négociations en Bourse : celles faites par les agents de change faisant l'objet d'une réglementation spéciale, et celles faites par la Coulisse, et ne relevant que du droit commun. Néanmoins, la vente directe se différencie de ces deux négociations, en ce qu'elle est exclusive d'intermédiaire.
- 25.** — Argument tiré de la loi du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament.

- 26. — La vente directe n'est une opération de Bourse, au sens fiscal de la loi de 1893, que lorsque l'une des parties, au moins, est un assujetti. — Critique de la définition de la vente directe donnée par l'administration de l'Enregistrement.
- 27. — Examen de la jurisprudence relative à la vente directe, jusqu'en 1893. — Définition de la vente directe tirée de ces décisions.
- 28. — Étude critique des arrêts de 1893 et de 1894 qui semblent subordonner la validité de la vente directe à la livraison immédiate. — Motifs de cette jurisprudence.
- 29. — Résumé des points acquis.

23. — Aux termes du Code civil, la vente est la convention par laquelle l'un s'oblige à livrer une chose et l'autre à la payer. Cette convention est parfaite, indépendamment de la livraison ou du prix, aussitôt que les parties ont convenu de la chose et du prix (articles 1582-1583 du Code civil). En d'autres termes, la vente est parfaite par le consentement des parties. Cette définition, bien que générale, ne saurait convenir entièrement à la vente directe de valeurs mobilières, parce que le mot *directe* n'est pas expliqué. Ce mot, ajouté d'une manière indivisible à celui de vente, implique nécessairement l'idée d'une convention intervenue entre deux personnes, sans l'assistance d'un tiers, au moment où le contrat se forme. Vendre directement, c'est, au sens grammatical du mot, faire l'offre soi-même, de tel objet, à celui-là même qui désire l'acquérir, et le contrat qui se forme ainsi, après que les deux parties se sont mises d'accord sur l'objet et sur le prix, est direct, parce que les deux volontés sont en présence l'une de l'autre.

Cette expression *vente directe* ne saurait être confondue avec celles de cession, d'aliénation ou de négociation, parce qu'elle s'applique à une espèce particulière de vente. Si l'on compare ces expressions entre elles, on remarque que les premières, cession, aliénation, vente, peuvent être indifféremment employées l'une pour les autres, parce qu'elles sont générales. Au contraire, le mot *négociation* comporte une idée spéciale, celle de négoce ou de commerce. Appliqué aux valeurs mobilières, il éveillera forcément l'idée d'actes de commerce faits sur ces valeurs. A ce point de vue, les expressions vente directe de valeurs mobilières et négociation de valeurs mobilières, ne sont pas synonymes. En effet, la vente directe est exclusive d'intermédiaires, tandis que la négociation suppose leur concours et leur entremise, pour

faire naître le contrat commercial. Le mot négociation est le terme généralement employé pour désigner les ventes de valeurs mobilières, et nous verrons, tout à l'heure, que c'est à dessein. Si à ce mot, qui éveille déjà l'idée de commerce, nous ajoutons ceux de *en Bourse*, l'idée se précise davantage. Négocier en Bourse, c'est se livrer, dans l'intérieur du monument de ce nom, à toutes les opérations nécessaires pour faire passer la propriété de valeurs mobilières du vendeur de ces valeurs à l'acheteur. C'est opérer une vente d'une nature spéciale, ne pouvant se confondre avec une vente faite directement entre parties.

Cette terminologie : négociation en Bourse ou plus simplement, négociation et vente directe entre parties, a sa raison d'être en droit. Aux termes de l'article 1598 du Code civil : « *Tout ce qui est dans le commerce peut être vendu, lorsque des lois particulières n'en ont pas prohibé l'aliénation.* » Un fait certain et indiscuté, c'est que les valeurs mobilières sont, par leur essence même, des choses qui sont dans le commerce. Mais tout ce qui est dans le commerce n'est pas susceptible d'être vendu librement. La vente des valeurs mobilières est-elle libre ? A cette question de principe, il faut répondre par une distinction. L'aliénation faite entre parties n'est prohibée par aucune loi spéciale, car le droit de vendre, qui n'est que le *jus abutendi*, fait partie intégrante du droit de propriété ; mais l'aliénation par l'entremise d'un tiers n'est autorisée qu'en Bourse, et l'intermédiaire ne peut être que l'agent de change. Cela résulte des dispositions du titre V du Code de commerce, et plus spécialement de l'article 76. Ce qui est prohibé, ce n'est pas l'aliénation faite par les parties entre elles, mais l'aliénation par un intermédiaire autre que l'agent de change. En sorte que la vente, librement consentie par deux particuliers entre eux, relève du droit commun, tandis que la négociation faite par intermédiaire relève des lois spéciales qui ont organisé les Bourses de commerce et le monopole des agents de change.

Cette distinction peut sembler subtile au premier abord. L'organisation des Bourses de commerce eut, en effet, pour résultat de créer les seuls marchés sérieux de vente et d'achat des effets publics et autres au porteur. Si les particuliers restaient libres de se vendre directement entre eux, cette liberté était plus théorique que réelle, car la négociation en Bourse, avec le concours obligatoire de l'agent de change, était pour eux le seul mode pratique d'achat ou de vente. Mais depuis la création des Bourses de com-

merce, les faits économiques ont marché, et cette distinction a, en droit, une grande importance, puisque du jour où le monopole des agents de change serait supprimé, il ne subsisterait plus aucune prohibition à l'aliénation des valeurs mobilières, et l'article 1598 du Code civil reprendrait son empire. Le commerce ou la vente des valeurs mobilières serait entièrement libre.

Quoi qu'il en soit, il est indéniable que dans le plan primitif du législateur, la négociation en Bourse, avec le concours obligatoire de l'agent de change, devait être le mode normal d'aliénation des effets au porteur. Le rapporteur de la loi du 28 ventôse an IX, relative à l'établissement des Bourses de commerce, s'exprime ainsi :

Il ne suffit pas d'ouvrir au commerce des lieux où ceux qui s'y livrent se rassemblent pour traiter de leurs intérêts en servant ceux des consommateurs et de leur pays.

Entre le vendeur et l'acheteur, *il est besoin d'intermédiaires* qui facilitent, proposent, consomment, garantissent l'exécution du contrat qui se fait entre eux. Il faut que ces *intermédiaires* qui sont *les agents de change*, offrent par leur moralité, leurs connaissances et même par l'engagement d'une partie de leurs propriétés une garantie à l'Administration publique comme à l'intérêt particulier.

Mais, en même temps qu'il organise les Bourses de commerce, avec le concours forcé de l'agent de change, le législateur a soin de rappeler les dispositions de l'ancien droit, formulées dans cet adage : « *Nul n'est tenu de prendre courtier.* » L'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X est formel à ce sujet et les termes employés sont impératifs :

Il est défendu, sous les peines portées par les articles 13 de l'arrêté du Conseil du 26 novembre 1781 et 8 de la loi du 18 ventôse an IX, à toutes personnes autres que celles nommées par le Gouvernement, de s'immiscer en aucune façon quelconque et sous quelque prétexte que ce puisse être, dans les fonctions des agents de change et courtiers de commerce, soit dans l'intérieur, soit à l'extérieur de la Bourse. Les commissaires de police sont spécialement chargés de veiller à ce qu'il ne soit pas contrevenu à la présente disposition.

Il est néanmoins permis à tous particuliers de négocier entre eux et par eux-mêmes les lettres de change ou billets à leur ordre ou au porteur, et tous les effets de commerce qu'ils garantiront par leur endossement, et de vendre aussi par eux-mêmes leurs marchandises.

Nous avons tenu à donner ces textes *in extenso*, parce qu'ils sont décisifs sur le point de savoir ce qu'est, légalement, la vente directe de valeurs mobilières. Si le Code civil et le Code

de commerce ne contiennent aucune réponse à cette question, les dispositions de l'ancien droit et du droit intermédiaire nous permettent de répondre. La vente directe est, dans le plan du législateur de l'an X et de 1807, le droit pour les particuliers de ne point se servir des intermédiaires légaux qui sont les agents de change, et de *négoier entre eux et par eux-mêmes*, en dehors de la Bourse, *leurs marchandises*. Cette aliénation spéciale s'oppose à la négociation en Bourse qui est le mode normal d'aliénation prévu par la loi, et qui ne peut se faire qu'en Bourse, en conformité des lois et des règlements en vigueur avec l'intermédiaire obligatoire des agents de change.

La différence capitale qui sépare ces deux sortes d'aliénation est donc la suivante : la première se fait entre les parties elles-mêmes, et c'est pour cette raison, qu'elle est dite directe, parce que ce mot *directe* est le seul qui définisse exactement l'opération, tandis que la seconde, la négociation en Bourse, suppose nécessairement, un intermédiaire, chargé de rapprocher le vendeur et l'acheteur et de faire naître le contrat. A cette différence fondamentale, nous pouvons en ajouter deux autres : la négociation en Bourse est, dans tous les cas, publique et commerciale, elle ne peut être autre, tandis que la vente directe est privée et ne porte en elle-même aucun caractère extérieur de commercialité.

24. — La définition que nous venons de donner de la vente directe de valeurs mobilières, telle qu'elle résulte des termes mêmes de l'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X, est la seule qui nous ait été fournie par le législateur. De 1807 à 1898, le régime spécial, apporté à la négociation des effets publics et autres, n'a subi aucune atteinte. Les agents de change ont eu, seuls, le droit de faire les négociations en Bourse. Mais nous avons vu que le vote de l'amendement Fleury-Ravarin avait eu, en 1898, le résultat immédiat de reconnaître officiellement l'existence légale de la Coulisse ou du marché libre. En sorte que, depuis cette date mémorable, il existe deux sortes de négociations en Bourse : celles faites par les agents de change, en conformité de leurs règlements, sur toutes les valeurs figurant à la cote officielle, et celles faites par les coulissiers sur les autres valeurs et ne pouvant relever, en l'absence de toute réglementation, que du droit commun et des usages commerciaux.

Le mot négociation en Bourse n'est donc plus synonyme de

négociation d'agent de change, puisque, légalement, tout le monde peut prendre qualité d'intermédiaire ou de coulissier pour les valeurs non officielles. Aussi, sommes-nous en droit de distinguer trois sortes d'aliénation, au point de vue de la réglementation :

1^o La négociation au Parquet faite en conformité des lois et règlements;

2^o Celle faite en Coulisse, dénuée de toute réglementation spéciale;

3^o La vente directe faite entre parties sans intermédiaire.

La négociation au Parquet étant la seule sorte d'aliénation faisant l'objet de dispositions législatives spéciales, nous pouvons maintenant mesurer l'étendue de la prohibition de l'article 1598, et dire que la vente des valeurs mobilières est absolument libre, quand il s'agit de vente directe ou de négociation en Coulisse, et que la seule entrave, apportée par le législateur, consiste dans l'obligation de recourir à l'intermédiaire d'un agent de change toutes les fois que l'on veut aliéner en Bourse les valeurs figurant à la cote officielle.

En somme, l'expression *négociation en Bourse* n'a plus, depuis 1898, le même sens juridique, car elle sert à désigner deux sortes d'aliénation qui ne sont pas égales devant la loi : incontestablement, la négociation en Bourse faite par un coulissier et la vente directe relèvent tous deux du droit commun, mais, malgré ce caractère commun, ces deux modes d'aliéner ne peuvent être confondus l'un avec l'autre. Les différences capitales que nous avons relevées dans le numéro précédent (23) subsistent toujours, parce qu'elles dérivent des qualités substantielles des contrats intervenus. On ne peut que regretter l'absence de réglementation qui est la caractéristique de la Coulisse, mais nous avons déjà vu que cette liberté théorique était chèrement payée par le marché libre.

Pour nous résumer, peu importe que la négociation en Bourse ait été faite au Parquet ou en Coulisse, la vente directe s'en sépare complètement en ce qu'elle se conclut nécessairement entre parties, sans l'intervention d'un agent de change ou d'un coulissier.

25. — La loi du 12 mars 1900, dont l'objet est la répression des abus qui se produisaient en matière de vente à crédit ou à tempérament des valeurs de bourse, opérations qui sont, à proprement parler des ventes directes, nous fournit un argument décisif en faveur de notre opinion. Cette loi pénale détermine les

conditions dans lesquelles la vente à tempérament est admise, et édicte des peines, à la fois pénales et civiles, contre les vendeurs qui ne se seraient point conformés à ses prescriptions, prises dans un intérêt supérieur de moralité. Cette loi est donc la reconnaissance officielle d'une forme particulière de la vente directe.

Le principe est nettement posé. La vente d'obligations à lots, avec versements échelonnés, ayant donné lieu, dans la pratique, à des abus criants, parce qu'il n'existait d'autres règles que celles du droit commun, le législateur voulut y remédier et protéger les acheteurs contre leur propre faiblesse. C'est uniquement dans ce but de protection que la loi a été faite. En 1900, comme en l'an X et en 1807, le législateur crut qu'il était de son devoir de protéger la petite épargne et de la mettre hors d'atteinte de l'exploitation et de la cupidité de vendeurs de mauvaise foi. A un siècle de distance, les mêmes idées de protection nécessaire se révèlent, et si l'on mesure le chemin parcouru durant ce long espace de temps, au point de vue de l'évolution des idées vers la liberté absolue des transactions, on voit combien le progrès a été lent, puisque, à un siècle de distance, il faut constater l'ignorance du public, sa crédulité et son incapacité de se protéger lui-même. Et, de même qu'on voulût en 1800 mettre la négociation en Bourse des effets publics à l'abri des agioteurs et des étrangers, de même, en 1900, après des procès sans nombre, on se décida à créer une loi pénale, pour empêcher l'exploitation des petits et punir les vols manifestes d'une catégorie de vendeurs directs. Bien plus, le législateur de 1900 fait plus qu'en 1800 : il donne à la petite épargne un moyen de défense contre les entreprises de ventes à tempérament autrement énergique que la sanction qu'il donne au monopole des agents de change pour se défendre de tout empiètement. L'acheteur lésé a le droit de mettre l'action publique en mouvement.

Cette loi de 1900 vient donc à l'appui de notre opinion, que la vente directe est bien l'aliénation de droit commun ; si, comme toutes les lois pénales et spéciales, elle ne doit pas être étendue à toute argumentation, du moins sert-elle à montrer, d'une manière irréfutable, que la vente directe de valeurs mobilières n'a jamais été mise en doute par le législateur, quant à son existence et sa validité.

26. — La vente directe ne peut être confondue avec la négociation en Bourse, tel est le premier résultat auquel nous arrivons

logiquement par l'étude des textes de loi, mais est-elle nécessairement une opération de Bourse?

Nous avons vu dans notre première partie (n° 21) l'intérêt pratique de cette question. Toute opération de bourse est, en effet, passible de l'impôt spécial. Elle doit être, de plus, enregistrée sur un répertoire légal, et si elle a porté sur une des valeurs inscrites à la cote officielle, le percepteur de l'impôt ne peut être que l'agent de change. Soit donc une vente directe consentie sur une valeur de la cote officielle, si l'on décide qu'elle est une opération de bourse, il semble indispensable qu'elle soit faite par l'intermédiaire d'un agent de change. Si l'on décide, au contraire, qu'elle n'est pas une opération de bourse, elle échappe à la perception de l'impôt. Mais alors le but de la loi du 28 avril 1893, qui était de rechercher et de taxer la matière imposable, partout où elle se trouvait, en Bourse comme aussi en dehors de la Bourse, n'est pas atteint. Car, si la vente directe entre particuliers n'éveille pas nécessairement l'idée d'acte commercial, elle prend immédiatement ce caractère quand l'une des parties rentre dans la catégorie des personnes qui « *font commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs...* » et qui ont fait une déclaration conforme dans les bureaux de l'Enregistrement. Ainsi donc, on se trouve dans l'alternative, ou de désobéir à la loi de 1893, ou de ne pouvoir concilier la vente directe avec la nécessité de produire un bordereau d'agent de change.

Cette antinomie ou cette contradiction ne sont qu'apparentes. Nous avons vu que le caractère dominant de la loi du 28 avril 1893 était la fiscalité. Le législateur n'avait pas voulu préjuger de la validité des opérations qu'il soumettait à l'impôt. Toute opération de bourse doit l'impôt, voilà le principe posé et l'on se garde bien de dire : toute négociation en Bourse, parce que le mot « *opération de bourse* » est beaucoup plus général. Toute aliénation de valeurs mobilières devient une « *opération de bourse* », quand l'un des des contractants est un assujetti, c'est-à-dire un commerçant d'une nature spéciale. En sorte que la matière imposable n'existe que là, où il y a des personnes faisant commerce de recueillir des ordres d'achat ou de vente de valeurs.

Lorsqu'en 1898, le législateur ne voulant plus du *statu quo* entre le Parquet et la Coullisse, décréta que toutes les opérations de bourse, faites sur les valeurs officielles, nécessiteraient la production du bordereau d'agent de change, il voulut, par là,

interdire : 1^o la négociation en Bourse de ces valeurs à tous intermédiaires autres que les agents de change; 2^o les applications. Mais il fut bien spécifié que l'on ne dérogeait point au droit commun, en ce qui concernait la vente directe faite par le propriétaire des titres.

Donc, lorsqu'on dit que la vente directe n'est pas une opération de bourse, c'est par comparaison avec la négociation faite en Bourse par les agents de change, c'est uniquement au point de vue de leur monopole. Cela signifie qu'elle n'est pas une aliénation faite en fraude l'article 76 du Code de commerce. Lorsqu'au contraire, on envisage la vente directe au point de vue fiscal, la solution change comme le point de vue. En consolidant le monopole des agents de change, le législateur n'a jamais eu l'intention de restreindre la portée fiscale de la loi de 1893. La situation de la vente directe est donc restée la même qu'au lendemain de la promulgation de la loi. La vente directe est ou n'est pas une opération de bourse, c'est-à-dire une aliénation soumise à l'impôt, selon que ceux qui la pratiquent sont, ou ne sont pas, les personnes désignées par les articles 28 et 29. Toutes les fois que la vente directe émanera d'un changeur, d'un banquier, ou de tout autre assujetti, elle sera une opération de bourse, au sens fiscal du mot. Faite entre simples particuliers, non assujettis, elle n'est pas une opération de bourse.

Ces explications sont nécessaires afin de bien comprendre la portée des circulaires de l'administration de l'Enregistrement, au sujet de la perception de l'impôt de bourse. La contrariété de point de vue qui résultait, en 1898, de l'obligation de la production du bordereau d'agent de change, avec la définition de l'opération de bourse donnée par le législateur, ne pouvait échapper à l'administration chargée de percevoir l'impôt. Aussi, est-il dit dans la circulaire du 30 juin 1898, numéro 2956, que l'obligation de la production du bordereau d'agent de change « *ne s'applique pas aux opérations directes proprement dites, c'est-à-dire à celles par lesquelles les banquiers, les changeurs et autres assujettis achètent réellement des titres et les revendent de même après les avoir possédés pendant un temps plus ou moins long...* » Mais que « *le paiement de l'impôt reste cependant à la charge des assujettis, autres que les agents de change, lorsqu'il s'agit desdites opérations directes pour lesquelles l'obligation de représenter le bordereau n'existe pas* ».

L'Administration de l'Enregistrement s'est trouvée ainsi amenée à donner de la vente directe, ou opération directe, une définition que nous ne saurions accepter, parce qu'elle repose sur une conception erronée de la convention ainsi dénommée. Que veulent dire ces mots : « *après les avoir possédés pendant un temps plus ou moins long* » ? Un changeur achète directement un titre, il l'a reçu et il paie le vendeur. Il vend ce même titre, une heure, un jour, un mois après, quelle différence, en droit, résultera de la durée de sa possession ? Le second contrat n'est-il pas né, comme le premier, de l'accord des parties sur l'objet et sur le prix ? Les deux cocontractants ont exécuté la convention, l'acheteur a payé et le changeur a livré le titre ; qu'importe que ce dernier l'ait possédé, *animo domini*, pendant une heure, ou pendant un mois ? N'y a-t-il pas là, en réalité, un premier contrat direct lors de l'achat par le changeur, et un second contrat direct, lors de vente par le changeur ? Ces deux contrats successifs n'ont rien de commun entre eux, et la question de la longueur de la possession n'a rien à voir, sur le point de savoir si le contrat direct est, oui ou non, valable. Or, une seule chose est importante, c'est l'accord des volontés pour contracter directement, sans le concours d'un intermédiaire. Il n'est pas douteux, que dans le cas d'achat et de vente successifs, l'impôt de bourse ne soit dû deux fois, puisqu'il y a deux contrats directs. Aussi, malgré l'autorité qui s'attache aux documents qui émanent de l'Administration de l'Enregistrement, ne pouvons-nous accepter cette définition et admettre, un seul instant, que le mot *directe* qui caractérise l'aliénation en dehors de la Bourse, puisse être expliqué par la durée de la possession (1).

27. — Nous avons déjà rencontré deux définitions de la vente directe, tirées, l'une du texte même de l'arrêté du 27 prairial an X, l'autre, des circulaires de l'Enregistrement. L'étude et la critique de ces définitions nous ont amené à préciser davantage les conditions de la formation du contrat qu'elles veulent expliquer. A côté de ces définitions, il en est une très spéciale, mais d'une importance capitale, qu'il convient maintenant d'examiner, nous

(1) La circulaire du 23 novembre 1893, n° 2848, avait très nettement décidé que les changeurs et autres assujettis faisaient deux opérations directes indépendantes, toutes les fois qu'ils achetaient des titres à des particuliers et qu'ils les revendaient ensuite.

voulons dire celle qui se dégage des nombreux arrêts qui forment la jurisprudence.

On conçoit aisément que le monopole des agents de change, n'ayant, en droit, qu'une sanction en quelque sorte négative, le refus d'action pour tous ceux qui ont voulu le frauder ait donné lieu à des contestations sans nombre, nées de la facilité qu'ont les parties à le tourner. De plus, ainsi que nous l'avons montré dans notre exposé général, les concurrents du Parquet ont souvent essayé de légitimer, au moyen de la vente directe, les opérations qu'ils faisaient en fraude de l'article 76 du Code de commerce. De là, des arrêts multiples. C'est cette jurisprudence qu'il faut maintenant étudier, afin d'en dégager l'esprit général, non pas au point de vue de la répression de la fraude, mais bien plutôt au sujet de la reconnaissance par le pouvoir judiciaire, de la vente directe, en tant que vente de droit commun, légitime entre parties qui ne veulent pas d'intermédiaires. Dans cette œuvre de la jurisprudence, la part prise par la Cour de cassation est la plus considérable.

C'est dans d'anciens arrêts de la Cour suprême du 7 décembre 1853 (D., 1854, I, 428), du 28 août 1857, du 49 janvier 1860 (D., 1860, I, 40), que nous trouvons les premières indications utiles : « *Négociier, dit l'arrêt de 1853, c'est s'entremettre dans les pourparlers entre vendeurs et acheteurs, c'est les amener à traiter ensemble; l'issue de la négociation est la vente, mais la négociation implique l'idée d'une entremise.* » Il s'agissait, dans l'espèce, de définir la négociation d'agent de change, et de la distinguer de la vente publique aux enchères. L'agent de change négocie, tandis que les notaires et les juges ne font que constater, soit les ventes, soit l'adjudication. L'arrêt de 1860 est encore plus explicite. Le délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change est patent pour toutes personnes qui : « *moyennant une commission ou un courtage, ont agi comme intermédiaires entre vendeurs et acheteurs d'effets publics ou autres, et ont proclamé et constaté des cours à la Bourse et en dehors de la Bourse... Car, s'entremettre moyennant commission ou courtage, entre vendeurs et acheteurs de fonds publics et de valeurs susceptibles d'être cotées ou, ce qui est la même chose, mettre en rapport les vendeurs et les acheteurs, préparer et passer les actes tendant à la consommation des achats et des ventes, c'est faire les négociations de ces fonds publics et valeurs.* »

On ne pouvait mieux définir la négociation en Bourse. Agir

comme intermédiaire, percevoir un courtage, proclamer et constater des cours, tels sont les caractères intrinsèques de ce mode d'aliénation, et la Cour de cassation, en le proclamant avec l'autorité qui s'attache à ses décisions, se conformait elle-même aux indications données par le législateur de l'an X.

En jurisprudence comme en droit, la vente directe se distingue donc profondément de la négociation en Bourse, en ce qu'elle est exclusive d'intermédiaires. Il faut, entre acheteurs et vendeurs, disait l'exposé des motifs de l'arrêt de l'an X, un intermédiaire, et ce mot d'intermédiaire a un sens précis, juridique. L'intermédiaire est celui qui exécute, moyennant commission ou courtage, le contrat de négociation entre vendeurs et acheteurs ; il est en Bourse, l'équivalent ou le synonyme d'agent de change ou de coulissier, selon la nature des valeurs négociées, et c'est dans ce sens précis, que la jurisprudence l'emploie.

Depuis l'arrêt de principe du 19 janvier 1860, toutes les décisions judiciaires se sont inspirées des idées émises par la Cour de cassation. Les termes, négociier et intermédiaire sont devenus comme inséparables, et comme jusqu'à l'arrêt du 1^{er} juillet 1883 qui reconnu, en fait, l'existence de la Coullisse, l'intermédiaire en Bourse ne pouvait être que l'agent de change, les tribunaux avaient pris l'habitude de les confondre l'un pour l'autre. Cette terminologie a le défaut d'être maintenant inexacte en ce qui concerne les négociations faites en Bourse par les coulissiers, sur les valeurs du marché libre. L'intermédiaire est alors le coulissier. Mais, néanmoins, elle montre combien le mot intermédiaire doit être pris dans le sens indiqué par le rapporteur de l'an X, d'exécutant ou de contractant en son nom, mais pour le compte et d'ordre de ses mandants.

Il nous a semblé utile de donner la définition en jurisprudence de la négociation en Bourse, avant de rechercher celle de la vente directe. Bien que le droit de pratiquer sans intermédiaire la vente directe ait été reconnu, dès l'établissement des Bourses de commerce, les décisions judiciaires, concernant cette forme d'aliénation des titres au porteur sont relativement récentes.

La première que nous rencontrons est celle du Tribunal de commerce de la Seine en date du 17 janvier 1883 (*Gaz. Pal.*, 1883, I, 312). Il fut jugé qu'une société qui vend les titres de son portefeuille n'est pas obligatoirement tenue d'avoir recours à l'intermédiaire d'un agent de change. Et cependant, dans l'espèce,

l'acheteur ignorait que son ordre n'allait pas en Bourse, il n'y avait donc pas consentement formel à contracter directement. Par contre, la société prouvait qu'elle n'avait pas agi en qualité d'intermédiaire.

Un arrêt de la Cour de Douai du 6 août 1883 (*Gaz. Pal.*, 1883, II, 406) reconnaît que la cession d'obligations faite par une maison de crédit à un particulier, sans le concours d'un agent de change, est valable. Il s'agissait, il est vrai, d'une vente à tempérament, mais la nullité résultant de l'article 76 ne pouvait pas être invoquée parce que le vendeur n'avait pas agi comme mandataire intermédiaire.

La Cour d'Orléans, dans son arrêt du 24 mai 1884 (*D.*, 1884, II, 450), décide que l'article 76 n'est pas applicable dans le cas où un coulissier traite avec son client, non comme simple intermédiaire, mais en qualité de vendeur direct. Il s'agissait, cette fois, de placement de valeurs en banque, et un syndicat avait pris ferme ce placement. Il ne pouvait donc être question d'agir en fraude du monopole des agents de change. Cet arrêt est très intéressant en ce qu'il montre bien le mécanisme de la vente directe : « *Considérant que l'article 76 ne peut être invoqué dans la cause, puisque le Crédit général français se présentait non comme intermédiaire, mais comme vendeur de sa propre chose, et comme s'associant aux bénéfices d'une revente opérée en commun, en qualité de co-propriétaire des titres.* »

L'arrêt de la Cour de Bordeaux du 3 mai 1885 (*S.*, 1885, II, 150; *Sup. Gaz. Pal.*, p. 21) très fortement motivé, insiste sur la différence juridique qui sépare la vente directe de la négociation faite par un coulissier, et montre que la nullité de l'article 76 ne peut s'appliquer qu'aux seules négociations faites par les intermédiaires désignés sous le nom de coulissiers : « *Attendu qu'on peut conclure que si le Crédit général a très largement concouru à l'émission des titres de..., son concours s'est exercé, moins comme intermédiaire ou courtier, que comme ayant vendu directement des titres lui appartenant.* » C'est le premier arrêt qui se serve des mots « *vente directe* » pour désigner le contrat de vente fait sans intermédiaire.

Les arrêts suivants (Cass., 26 mai 1886; *Gaz. Pal.* 1886, 919), Orléans, 20 novembre 1886; *Gaz. Pal.*, 1887, I, 48) décident : le premier, que le ministère des agents de change n'est obligatoire que pour les négociations qui se traitent par intermédiaire; le

second, s'appliquant à une vente à tempérament, que l'article 76 ne saurait être étendu aux ventes directes de titres existant dans les caisses de la Société.

Le jugement du tribunal civil de Cambrai, en date du 15 décembre 1887 (D. F., 1888, 385), dans une espèce très curieuse de vente d'obligations au porteur faites directement entre parties, consignée ensuite dans un acte passé devant notaire, n'est pas moins affirmatif :

Attendu qu'en principe, les privilèges sont de droit étroit et doivent être strictement renfermés dans les limites fixées par la loi, que l'article 76 du Code de commerce réserve aux agents de change seuls le droit de faire la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; que leur privilège consiste donc, comme le mot négociation l'indique, dans l'entremise entre l'acheteur et le vendeur pour mettre en rapport l'offre et la demande, mais que lorsque deux personnes sont d'accord entre elles, l'une pour vendre, l'autre pour acheter des titres au porteur, comme dans l'espèce, elles peuvent réaliser entre elles cette vente sans l'intermédiaire d'un agent de change : que la vente étant parfaite entre elles par leur seul consentement réciproque, l'acte authentique qu'elles ont dressé ensuite n'est que la preuve de cette vente.

Attendu que le notaire X... ayant reçu l'acte dont s'agit dans les circonstances sus-rappelées, c'est-à-dire alors que G... et F... étaient d'accord entre eux, l'un pour vendre, l'autre pour acheter, n'a nullement violé le monopole accordé par la loi aux agents de change, qu'aucune faute ne saurait donc lui être reprochée.

La Cour de cassation dans un arrêt du 20 mai 1889 (D., 1890, I, 250) a consacré la jurisprudence que nous venons d'exposer. Un sieur C..., détenteur d'actions de la *Provinciale*, nominatives, libérées de moitié, avait été condamné par les juridictions successives à verser le solde de la libération desdites actions entre les mains du syndic de la Société. Il se pourvut en cassation en invoquant : 1° la violation de l'article 1134 du Code civil, de l'article 3 de la loi du 24 juillet 1867, des articles 15, 16 et 17 des statuts de la Société et de la fausse application de l'article 109 du Code de commerce ; 2° la violation du même article 3 de la loi de 1867 et 7 de la loi du 20 avril 1810 ; 3° la violation de l'article 76 du Code de commerce, les titres litigieux ayant été vendus par l'intermédiaire de banquiers et non par agents de change, et l'arrêt de la loi de Paris du 23 mai 1887 ayant parlé de transmission directe de propriétaire à acquéreur.

Sur le premier moyen la Cour décida que : « la propriété des

actions nominatives est transmise entre le cédant et le cessionnaire par le seul effet de la convention, et que c'est seulement à l'égard des tiers que la déclaration de transfert est une condition essentielle de la transmission ».

Le deuxième moyen fut rejeté comme manquant par le fait qui lui servait de base.

Sur le troisième moyen : « *Attendu que le droit exclusif accorde aux agents de change pour la négociation des effets publics et autres, ne met pas obstacle à ce que les parties puissent faire des ventes et des achats de titres, entre elles et sans intermédiaire :*

» *Attendu que l'arrêt attaqué déclare en fait et souverainement qu'il s'agit dans la cause de la transmission directe, c'est-à-dire de propriétaire à acquéreur des titres dont il s'agit... »*

Cet arrêt du 20 mai 1889 est décisif : la propriété des valeurs, même sous la forme nominative, est transmise, entre les parties, par le seul effet de la convention. La convention de transmission directe entre vendeurs et acquéreurs, sans intermédiaire, est valable par elle-même. En conséquence, la preuve de cette convention de vente directe peut être établie par tous les genres de preuves énumérés dans l'article 409 du Code de commerce.

A cette jurisprudence spéciale à la vente directe proprement dite, il faut ajouter celle qui est relative à la vente à crédit ou à tempérament. Cette vente, nous l'avons vu, est une variété de vente directe, et sa reconnaissance légale ne date que de 1900. Mais, avant d'être proclamée par le législateur, sa légalité avait été reconnue par les tribunaux. Les abus auxquels cette vente spéciale avait donné lieu étaient tels, que les victimes pour se faire rendre justice, pensèrent, tout naturellement, à demander la nullité de telles opérations comme faites sans le concours obligatoire des agents de change. Les demandeurs étaient donc très intéressants; ils étaient des victimes. La vente à crédit n'était, le plus souvent, qu'une spoliation honteuse. L'annuler, c'était faire œuvre d'équité et de morale. Mais les principes du droit ne pouvaient fléchir. La vente en elle-même était valable, et il ne pouvait appartenir à la justice de rendre des décisions contraires au droit. La légalité de l'opération, en tant que vente directe, fut toujours reconnue, et quand les juges prononcèrent la nullité de la vente à tempérament, ce fut toujours pour d'autres motifs juridiques. La Cour de cassation, dans un arrêt de principe du 11 décembre 1888 (D., 1889, I, 239), consacra la jurisprudence, sur le

moyen invoqué de la nullité de l'article 76 : « *Tu l'article 76 du Code de commerce. Attendu que si le ministère des agents de change est obligatoire pour les négociations d'effets publics, qui ont lieu, en Bourse, par intermédiaires, il n'en est pas de même quand la négociation a lieu directement entre le propriétaire des titres et l'acheteur; qu'une semblable opération bénéficie du principe de la liberté des transactions et ne saurait tomber sous l'application de l'article 76 du Code de commerce...* »

Les termes de cet arrêt qui, depuis, ont été très souvent reproduits intégralement (Tribunal de commerce de Charleville, 23 décembre 1897; D. F., 1898, 411) sont d'autant plus significatifs, que l'arrêt de la Cour d'Orléans avait voulu distinguer entre les particuliers, qui peuvent licitement vendre eux-mêmes leurs titres cotés, et les entreprises ou agences, qui, tout en vendant des titres leur appartenant en propre, font, néanmoins, le commerce en grand, et peuvent, par là, soit influencer les cours, soit faire une concurrence sérieuse aux agents de change. La Cour suprême décida qu'il n'y a pas lieu de distinguer. Le monopole est de droit étroit; seule, l'entremise en Bourse entre les acheteurs et les vendeurs est réservée aux agents de change, et la vente directe bénéficie du principe supérieur de la liberté des transactions.

Ces deux arrêts de cassation, des 11 décembre 1888 et 20 mai 1889, sont à retenir, car ils reflètent bien l'état des esprits et des mœurs financières de cette époque. La question de la vente directe avait pris en effet, depuis le premier jugement de 1883 une importance toute spéciale, par suite du brusque accroissement des titres au porteur et de l'évolution du marché financier dans le sens du développement des affaires tant en Coulisse qu'en dehors de la Bourse. Il est bien certain que la jurisprudence ne peut se former sur un point de droit que lorsque les contestations sont nombreuses. Plaide qui veut, mais plus nombreux sont ceux qui fuient les procès. Aussi la fréquence des décisions judiciaires sur un point est-elle un indice certain de l'état des choses. Si les arrêts de principe de 1888 et de 1889 concluent en termes si nets à la reconnaissance de la vente directe, c'est parce que l'évolution du marché s'était faite dans un sens diamétralement opposé à celui prévu et voulu par le législateur de 1800. Il se produisit, à partir de 1880, un tel courant d'affaires que le Parquet ne put y suffire. La Coulisse, dont l'existence avait été reconnue en fait par l'arrêt

de la Cour de cassation du 1^{er} juillet 1885, en profita pour continuer ses envahissements. C'est aussi l'époque où les grandes sociétés de crédit prennent de l'extension et deviennent un des éléments les plus actifs du marché financier. Aussi commence-t-on à trouver insuffisant le monopole des agents de change et à parler du marché libre comme du marché idéal pour les spéculateurs et les intermédiaires. Dans de telles conditions, il était tout naturel que la vente directe devint un moyen d'action puissant et qu'elle fût l'objet fréquent de décisions judiciaires.

Si nous comparons entre elles toutes ces décisions, nous constatons que le trait caractéristique de la vente directe est l'absence complète, nécessaire, de l'intermédiaire, ce dernier mot pris dans son sens légal et juridique de tiers faisant en Bourse l'entremise entre vendeurs et acheteurs.

Qu'il s'agisse de vente simple ou à tempérament, de cession de titres par des sociétés ou des banquiers, qu'il s'agisse même de ventes faites par des personnes revêtues de la double fonction de banquier et de couliissier, la même idée est toujours reproduite. La vente directe est reconnue parce que les vendeurs n'ont pas pris la qualité d'intermédiaires; ils vendaient eux-mêmes, pour eux-mêmes. Une seconde remarque s'impose. A partir de l'arrêt de la Cour de Bordeaux de 1885, toutes les décisions se préoccupent du point de savoir si le vendeur est propriétaire des titres. En sorte que la vente directe des valeurs est reconnue en justice sous les deux conditions suivantes : 1^o quand elle est faite entre parties sans intermédiaire; 2^o quand le vendeur est propriétaire des titres à vendre.

La définition qui résulterait des décisions que nous venons d'énumérer serait donc celle-ci : La vente directe est la forme d'aliénation de valeurs mobilières qui bénéficie du principe de la liberté des transactions. C'est la convention par laquelle un propriétaire de titres s'engage lui-même, sans le concours d'un intermédiaire, à transmettre la propriété des titres qu'il offre à un acheteur s'engageant à payer le prix convenu. Cette convention est parfaite par le seul consentement des parties sur l'objet et sur le prix, et est translatrice de propriété, aussitôt que le consentement s'est formé. Inversement, la négociation en Bourse n'est autre chose que l'entremise entre vendeurs et acheteurs, faite moyennant courtage ou commission par une personne, dite intermédiaire, à l'effet de faire naître le contrat de vente et d'opérer le transfert

de propriété entre parties, le tout en conformité des règlements en vigueur.

28. — Ces définitions que nous tirons des décisions judiciaires analysées, s'accordent très bien avec celle qui résulte de l'article 4 de la loi du 27 prairial an X, et la complètent même. Malheureusement, à côté de ces arrêts probants, il en est de plus récents et ayant également pour eux l'autorité de la Cour de cassation, qui ont pour effet de mettre en question des points qui semblaient acquis définitivement.

Ces arrêts sont ceux : 1^o de la Cour de cassation du 21 mars 1893. (S., 1893, I, 241) ; 2^o de la Cour de Paris du 7 juin 1893 (D. F., 1893, 398) ; 3^o de la Cour de Paris du 30 juin 1894 (D. F., 1894, 407) ; et 4^o un jugement du Tribunal de commerce de la Seine en date du 17 janvier 1894 (D. F., 1894, 110). Ces décisions se tiennent entre elles, car les trois dernières se sont inspirées de l'arrêt de cassation. Bien que prises dans des espèces étrangères à la vente directe proprement dite, elles contiennent, *a contrario*, une définition de cette forme d'aliénation de valeurs. Nous aurons à étudier de très près ces décisions lorsque nous rechercherons l'objet possible de la vente directe ; mais nous devons, dès maintenant, les analyser à cause même de cette nouvelle définition qui y est implicitement contenue et qui est contradictoire avec la jurisprudence antérieure.

L'arrêt de cassation du 21 mars 1893 s'exprime ainsi :

Vu l'article 76 du Code de commerce :

Attendu que, si l'intermédiaire d'un agent de change n'est pas obligatoirement quand il s'agit d'une négociation *s'effectuant directement entre un propriétaire de titres et un acheteur auquel livraison est faite de ces titres*, il en est autrement quand il s'agit d'opérations de bourse, et spécialement d'opérations ne comportant ni détention, ni livraison de titres, mais se soldant par des différences ;

Attendu que des constatations de l'arrêt attaqué, il résulte que telle était la nature des opérations faites par le banquier L... sur les ordres de H... pour le compte de K... ;

Attendu, dès lors, qu'elles ne pouvaient être considérées comme des ventes directes effectuées entre vendeur et acheteur.

Si l'on extrait du premier attendu la partie qui concerne la vente directe, et si l'on fait abstraction de la jurisprudence antérieure, logiquement on se trouve amené à dire que la validité de la vente directe est subordonnée à trois conditions :

1° L'absence d'intermédiaire entre les parties ;

2° L'obligation pour le vendeur d'être propriétaire des titres à vendre ;

3° L'obligation de la livraison immédiate des titres à l'acheteur.

Cette troisième condition, l'obligation d'une livraison immédiate, qui est la caractéristique des ventes au comptant, est nouvelle. Elle est en contradiction absolue avec la jurisprudence antérieure et, ce qui est beaucoup plus grave, avec le principe de liberté qui régit toutes les conventions.

En droit commun, le contrat est parfait entre les parties par le consentement sur l'objet et sur le prix. La transmission de propriété qui est le but de la vente, a lieu aussitôt que le consentement est formé. Dans la vente de valeurs mobilières, comme il s'agit de meubles corporels, le consentement est translatif de propriété *in genere*, et fait naître, pour le vendeur, l'obligation de livrer *in specie*, et pour l'acheteur, l'obligation de payer. Mais ces obligations dérivent du contrat et en sont la conséquence immédiate. Elles prennent naissance aussitôt que la convention est formée, mais il n'est pas possible, en droit, de prétendre que ces obligations soient des éléments essentiels de la formation même du contrat. Cela équivaldrait à dire que le consentement n'est acquis qu'après exécution des obligations engendrées par le contrat de vente, ce qui serait dérogoire au droit commun, et contraire au principe de la liberté des conventions.

Cette adjonction, *auquel livraison est faite de ces titres*, est également en contradiction complète avec la jurisprudence que nous avons citée, et qui, s'appuyant sur l'arrêté du 27 prairial an X, sur le droit commun et sur la vérité économique, avait conclu à la validité de la vente directe, lorsqu'elle était conclue, entre parties, sans intermédiaire de bourse, et lorsque le vendeur était propriétaire des titres. Le mot *directe* s'expliquait, en droit comme en jurisprudence, par l'absence de volonté tierce au moment précis où le contrat se forme, librement, entre le propriétaire des titres et l'acheteur. Au contraire, l'arrêt de cassation de 1893 semble rattacher le mot *directe*, à la livraison, d'où une condition nouvelle : l'obligation de livrer immédiatement, pour que le contrat soit valable.

En présence d'une telle conclusion, qui met la Cour de cassation en contradiction avec elle-même, avec la jurisprudence anté-

rieure, avec les principes mêmes du droit qu'elle a pour mission de faire respecter, il est permis de se demander si cette adjonction « *auquel livraison est faite des titres* » a bien eu, dans la pensée de la Cour, la conséquence que nous venons d'indiquer.

En analysant le texte de l'arrêt nous constatons :

1^o Que la définition de la vente directe est donnée *a contrario*. Si l'intermédiaire d'un agent de change n'est pas obligatoire... il en est autrement quand il s'agit d'opérations de Bourse... D'où il suit que c'est par opposition à ces opérations de bourse, dont il va être parlé, que la Cour parle incidemment de la vente directe et en donne comme la définition.

2^o Les opérations que vise l'arrêt ne sont pas des ventes directes proprement dites, mais des opérations de bourse ayant le caractère de négociations, c'est-à-dire de ventes avec intermédiaire.

3^o Ces négociations ne comportent ni détention, ni livraison de titres et se soldent par des différences. Il s'agit donc d'opérations de bourse faites à terme.

Mais alors, nous sommes en droit de dire que l'arrêt ne vise pas du tout la vente directe proprement dite, mais une opération de bourse d'un genre tout spécial, essayant de se présenter sous le nom de vente directe et n'en ayant que la dénomination mensongère, puisqu'elle était une opération à terme, faite par un intermédiaire sur le modèle de celles faites sur le marché. Il s'agissait de savoir si de telles opérations faites par un banquier coulissier n'opérant pas sur le marché et agissant en fraude de l'article 76, pouvaient néanmoins être couvertes par la présomption de validité résultant de la loi de 1885 ? Il y avait, à la fois, violation de l'article 76 et opération contraire à l'esprit de la loi de 1885. Aussi s'explique-t-on que la Cour de cassation, dans sa volonté de faire respecter le monopole des agents de change, ait cru devoir donner les traits caractéristiques de la vente directe sous sa forme la plus usuelle de vente au guichet, titre contre argent, afin d'opposer cette vente normale et régulière à l'opération de contre-partie et de fraude qui se dissimulait sous le nom de vente directe. L'arrêt de 1893 est très critiquable parce qu'il n'est pas motivé en droit. Les opérations qui faisaient l'objet de la contestation étaient nulles, manifestement nulles, mais il n'était pas nécessaire de faire intervenir, la loi de 1885, puisque la nullité résultant de l'article 76 était en jeu. La Cour de cassation a simplement voulu dire que l'opération de contre-partie à terme

n'était pas une opération couverte par la présomption de validité, attachée par la loi de 1885 aux opérations à terme. Ce en quoi la Cour de cassation avait raison, car l'opération de contre-partie n'est pas l'opération à terme faite selon les règles du marché, elle n'en est que le simulacre et la contrefaçon.

On peut donc conclure que l'arrêt de 1893 a été surtout inspiré par la volonté de défendre les opérations de contre-partie, que la Coullisse prétendait légitimer au nom de la loi de 1885, et l'on ne peut que regretter que la Cour ait cru devoir pour condamner des opérations illicites et nulles d'une nullité absolue, les mettre en parallèle avec la vente directe, sous sa forme la plus simple : titre contre argent, en laissant sous-entendre que, seule, cette forme de vente directe était valable.

L'arrêt du 21 mars 1893 est donc spécial, et ne doit pas être étendu à la vente directe, car il portait sur une espèce où il était question d'intermédiaires de bourse. Cet arrêt s'explique par l'état des mœurs financières au moment où il a été rendu. La contre-partie, sous le nom de vente directe, était le moyen dont se servait la Coullisse pour dissimuler et essayer de légitimer ses empiétements sur le Parquet. De plus, la jurisprudence n'était pas encore faite sur la valeur de l'exception de contre-partie. Quoi qu'il en soit, cet arrêt de 1893 ne resta pas isolé et la Cour de Paris en rendit, coup sur coup, deux autres conçus dans le même esprit.

Dans celui du 7 juin 1893 (D. F., 1893, 398), la 6^e chambre décide, par application de l'article 76 : 1^o qu'il n'y a vente directe que si l'intermédiaire prétendu vendeur direct prouve qu'il était propriétaire des titres à l'échéance et 2^o que le courtage fait présumer le mandat d'opérer en Bourse et non la vente directe. Il s'agissait également d'opérations à terme, et le coullissier se prétendait vendeur direct, c'est-à-dire contre-partiste. Signalons, toutefois, une légère différence avec l'arrêt du 21 mars 1893. Le vendeur direct, s'il n'est pas propriétaire des titres au moment où le contrat se forme, doit l'être au moment de l'échéance.

Le deuxième arrêt de la Cour de Paris (3^e chambre) est du 30 juin 1894 (D. F., 1894. 407). Il s'agissait de contre-partie sur des valeurs soumises au monopole des agents de change.

Considérant que si le ministère d'agent de change n'est pas obligatoire pour les négociations de valeurs cotées, lorsqu'elles ont lieu au comptant entre le vendeur et l'acheteur et sont suivies d'une exécution

immédiate, il en est autrement pour les négociations à terme dont la vente et le taux ne peuvent être justifiés que par un agent de change.

Quelques mois avant, un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine du 17 janvier 1894 (D. F., 1894, 110), rendu également dans une espèce de contre-partie sur valeurs cotées officiellement, avait décidé que l'intermédiaire d'un agent de change n'était pas obligatoire quand il s'agissait de vente au comptant, entre un propriétaire de titres et un acheteur, mais qu'il en était autrement pour les opérations à terme se soldant par des différences.

Telles sont les décisions qui, s'inspirant de l'arrêt de cassation de 1893, font corps avec lui et opposent à l'opération de contre-partie, faite sur valeurs cotées officiellement, la vente directe sous la forme la plus courante, la vente au comptant faite au guichet, titre contre argent. Ces opérations dites directes n'étaient que des fraudes manifestes et ne pouvaient être des ventes directes proprement dites, puisqu'elles émanaient de coulissiers ayant l'habitude d'opérer en Bourse et tenus d'y négocier en vertu du mandat donné par le public. Elles n'avaient de la vente directe que l'appellation mensongère et inexacte.

En somme, ces décisions ne sont qu'en contradiction apparente avec la définition que nous avons donnée plus haut, en vertu de la jurisprudence antérieure et spéciale à la vente directe proprement dite. Dans leur haine de la fraude, les juges ont été trop loin, et ces décisions ont eu le tort de s'inspirer de l'arrêt mal motivé en droit du 21 mars 1893. De ce que la vente directe sous sa forme la plus simple, celle de la délivrance au guichet, titre contre argent, se traduit par l'obligation immédiate de la livraison, il ne s'ensuit pas nécessairement que cette forme soit la seule possible. D'ailleurs les mots « *exécution immédiate et au comptant* », prêtent à toutes les discussions et à toutes les interprétations. Quel est le délai de rigueur? Sera-ce le règlement des agents de change qui servira de critérium? le délai de livraison pourra-t-il égaler celui de quinze bourses après celle de la négociation que se sont réservé les agents de change? Nous aurons à discuter la portée de l'arrêt de 1893 lorsque nous étudierons l'objet de la vente directe, et, plus spécialement, le point de savoir si la position d'acheteur ou de vendeur à terme peut être l'objet de cette forme d'aliénation, permise en dehors de la Bourse et des intermédiaires.

Pour le moment, nous sommes amenés à constater que la vente directe a une contrefaçon redoutable dans l'opération de contre-partie faite par le coulissier, et cela nous explique l'esprit général de la jurisprudence que nous venons d'analyser. Mais de ce que la fraude existe, il ne s'ensuit pas nécessairement que la vente directe sous une forme autre que la vente au guichet puisse être incriminée. C'est aux tribunaux à distinguer entre l'opération licite et régulière, et celle qui n'est qu'un instrument de fraude. Depuis les arrêts de principe de 1888 et de 1889, les contestations relatives à des ventes directes proprement dites ont été très peu nombreuses, en dehors de celles spéciales à la vente à tempérament. Le seul jugement intéressant que nous trouvons, est celui du Tribunal de commerce de Lille du 21 octobre 1899 (D. F., 1900, 120). Il s'agissait de vente directe, et le tribunal déclare : « *Il est de jurisprudence constante que l'intervention d'un agent de change n'est pas nécessaire lorsque les valeurs vendues se trouvent entre les mains du vendeur et sont livrées directement par lui à l'acheteur.* » On sent encore dans ce jugement l'influence des décisions de 1893 et de 1894, puisque le mot direct qui s'applique légalement à la formation du contrat, est employé pour désigner l'obligation qui en dérive.

29. — Nous venons d'exposer avec impartialité le double courant qui s'est formé, en jurisprudence, au sujet de la vente directe de valeurs mobilières. Le premier légitime la vente directe faite conformément au droit commun, sans intermédiaire de Bourse, entre parties dont l'une est propriétaire des titres à vendre. Le second condamne énergiquement la vente directe en tant qu'opération de bourse faite à terme, sans livraison de titres, par des intermédiaires à la fois coulissiers et contre-partistes. Afin de mieux condamner ces opérations frauduleuses, cette jurisprudence leur oppose le type par excellence de la vente directe, celle de la délivrance au guichet, titre contre argent, et elle tire, de cette comparaison, la conséquence inattendue que la vente directe n'est valable que si elle se traduit par une livraison immédiate des titres.

Nous avons montré que cette jurisprudence spéciale s'expliquait par la volonté arrêtée de réprimer la contre-partie qui s'implantait sur le marché financier. Sous le nom trompeur de vente directe, le coulissier voulait à la fois : 1° légitimer des opé-

rations faites en fraude de l'article 76 du Code de commerce, sur valeurs cotées officiellement; 2° couvrir par la présomption de validité résultant de la loi de 1883, des opérations directes, non faites sur le marché en conformité des usages de la place de Paris, et n'ayant des marchés à terme ordinaires que les apparences.

La jurisprudence relative à la contre-partie et à l'exercice de l'exception de contre-partie est très compacte, nous aurons à l'étudier très prochainement. Si nous avons cru devoir analyser les décisions de 1893 et de 1894, c'est parce qu'elles contenaient, en quelque sorte *a contrario*, une nouvelle définition de la vente directe. En réalité, ces décisions sont spéciales à des espèces de contre-partie, elles ne parlent qu'incidemment de la vente directe pour bien montrer que la conséquence normale du contrat direct est la livraison des titres vendus.

En sorte que la conclusion qui se dégage de l'examen de ce double courant de la jurisprudence, c'est qu'il existe deux sortes de vente directe de valeurs mobilières; l'une légitime, et une seconde sorte qui n'est que le simulacre et la contrefaçon de la première. Notre tâche, dans cette étude, se précise donc. Nous devons déterminer les conditions essentielles de la vente directe véritable afin qu'elle ne puisse pas être confondue avec ses contrefaçons. Ce sera l'objet du chapitre qui va suivre. Mais avant, nous croyons utile de résumer les points qui nous semblent acquis, et qui sont les suivants :

1° La vente directe est la vente de droit commun permise aux particuliers qui veulent vendre par eux-mêmes leurs titres;

2° Le vendeur direct doit être propriétaire des titres qu'il vend;

3° La vente directe est exclusive d'intermédiaire, tandis que la négociation en Bourse, qui est le mode d'aliénation normal prévu par le législateur, suppose obligatoirement le concours d'un intermédiaire;

4° Dans le plan primitif du législateur, l'intermédiaire en Bourse ne pouvait être que l'agent de change; depuis 1898, tout le monde peut être intermédiaire ou coulissier à l'égard des valeurs non admises à la cote officielle;

5° L'article 85 du Code de commerce n'étant applicable qu'aux agents de change, les coulissiers revendent le droit de pouvoir se porter la contre-partie des ordres de leurs clients et de faire ainsi des opérations directes

CHAPITRE II

Des conditions essentielles

de la vente directe : il faut un objet, un prix
et le consentement.

§ 1^{er}. — De l'objet.

- 30. — D'une manière générale, la vente directe s'étend à toutes les valeurs qui sont en circulation. Distinction entre la vente directe et l'émission.
- 31. — Dans chaque contrat, l'objet est la transmission de propriété du vendeur à l'acheteur.
- 32. — L'objet ne doit pas être confondu avec la tradition qui est une des obligations du vendeur : celui-ci doit être propriétaire des titres à vendre.
- 33. — Cette définition va à l'encontre de la contre-partie que le marché libre se croit en droit de pratiquer, en l'absence de réglementation spéciale.
- 34. — Intérêt pratique de la contre-partie.
- 35. — Arguments invoqués en faveur de la contre-partie librement acceptée.
- 36. — Est-il vrai de dire que le silence de la loi est en faveur de la contre-partie ?
- 37. — L'analogie invoquée entre les marchés à livrer et ceux à terme n'est pas complète.
- 38. — L'opération de contre-partie n'est pas couverte par la présomption qui s'attache, depuis la loi de 1885, à tous marchés à terme.
- 39. — La contre-partie a des intérêts contraires à ceux de ses clients.
- 40. — L'objet de la vente directe ne peut donc être l'accès du marché, donné au spéculateur, sous la forme d'une opération directe de contre-partie à terme.
- 41. — La contre-partie n'est pas la vente directe faite par les *jobbers* du *Stock-Exchange* de Londres. Les fonctions de *broker* et de *jobber* ne peuvent pas se cumuler. Erreur de la Coulisse de Paris.
- 42. — La vente directe ne se confond pas avec le report direct pratiqué par les agents de change et les coulissiers. État de la jurisprudence.

- 43. — L'interdiction pour tout intermédiaire de pratiquer en Bourse la vente directe, ne met pas obstacle à ce que les agents de change ainsi que les coulissiers puissent s'occuper à titre de commissionnaires, de placement de valeurs sous forme de vente directe faite pour le compte du propriétaire.
- 44. — La vente directe peut prendre toutes les formes permises par la loi : les seules limites sont celles qui proviennent de lois spéciales prohibitives.
- 45. — De la vente à tempérament en tant que vente directe.
- 46. — La vente directe peut-elle avoir pour objet les chances de tirage au sort des valeurs à lots? (Loi du 21 mai 1836 sur les loteries.)
- 47. — Le critérium de validité de la vente directe repose sur la nécessité d'être propriétaire des titres, ce qui exclut toute idée de fraude. Exemples tirés des combinaisons dites : du comptant différé, et du comptant accessible.

30. — Dans tout contrat de vente, l'objet est la cause génératrice de la convention qui intervient entre les parties. C'est parce que les deux volontés contractantes se mettent d'accord : 1^o sur l'objet, 2^o sur le prix, que le contrat se forme. Il faut donc, de toute nécessité, qu'il y ait un objet, car, autrement, le désir de vendre et d'acheter ne naîtrait pas. Dans la vente directe de valeurs mobilières, l'objet du contrat qui se forme entre le vendeur et l'acheteur est, si l'on veut, l'aliénation sans le concours d'intermédiaire des valeurs, mais plus exactement la transmission de propriété des titres offerts, entre le vendeur et l'acheteur.

En se plaçant au point de vue de la marchandise elle-même, on peut dire que toutes les valeurs mobilières, qui sont en circulation ou dans le commerce, ce qui est la même chose, peuvent être l'objet de ventes directes. Il n'en est pas de même des titres qui sont à l'émission. La vente directe et l'émission sont deux faits juridiques et économiques, absolument distincts l'un de l'autre, bien que concourant au même but, qui est la vulgarisation des valeurs mobilières. La différence juridique capitale est que l'émission a pour but de créer les titres, de leur donner la vie, en un mot, de les lancer dans la circulation. Elle précède nécessairement la vente directe, puisque, par définition, on ne peut vendre que les choses qui sont dans le commerce. Nous préciserons dans notre troisième partie (n^o 72) les différences pratiques qui séparent la vente directe des différentes sortes d'émissions; il nous suffit présentement de poser le principe qui est indiscutable. L'émission n'est pas une vente de créance sur

soi-même, ainsi que certains auteurs l'ont soutenu, elle est un fait juridique d'une espèce particulière, et la majorité des auteurs s'inclinent à la regarder comme un contrat de prêt *sui generis*, ayant ses règles propres.

La vente directe est donc susceptible d'avoir pour objet tous les titres en circulation, c'est-à-dire émis. Peu importe, théoriquement, qu'ils soient au porteur, ou sous la forme nominative, et même à ordre. La convention fait la loi des parties et la Cour de cassation a décidé que la déclaration de transfert n'était une formalité nécessaire qu'à l'égard des tiers seulement. C'est une question d'espèce de savoir si la société débitrice est en droit, statutairement, de passer le transfert, sans le concours d'un intermédiaire ou d'un officier ministériel. Néanmoins, il faut reconnaître que, par la force des choses, la vente directe s'adresse de préférence à tous les titres au porteur qui sont en circulation. Ce sont, en effet, des meubles corporels, certains, dont la transmission s'opère par simple tradition et dont la possession confère à leurs détenteurs ou porteurs la présomption légale qui résulte de l'article 2279 du Code civil.

L'objet de la vente directe, pouvant être étendu à l'universalité des titres au porteur en circulation, il en résulte que ce mode d'aliénation ou d'acquisition est plus général que la négociation en Bourse. Celle-ci, en effet, ne peut s'appliquer qu'aux seules valeurs qui ont un marché. Depuis 1898, il faut même distinguer deux sortes de négociations en Bourse; celle faite par les agents de change et celle faite par les coulissiers. Au point de vue de la classification des valeurs susceptibles de l'une ou de l'autre négociation, la cote officielle des agents de change de Paris sert de ligne de démarcation. Cette classification n'offre aucun intérêt, lorsqu'il s'agit de la vente directe. Peu importe qu'elle ait porté sur les valeurs du Parquet, ou sur celles du marché libre, ou encore sur des titres inconnus de ces deux marchés, sa validité ne dépend pas des valeurs, mais de la réunion des conditions juridiques, grâce auxquelles le contrat naît licitement. La première condition, nous l'avons reconnu, est l'absence d'un intermédiaire; la seconde consiste dans le fait d'être effectuée en dehors de la Bourse. Ces deux conditions sont générales et en quelque sorte extérieures à toutes les ventes directes. Dans chaque contrat, les volontés du vendeur et de l'acheteur sont précisées quant à l'objet, et cet objet est la transmission de propriété, entre le

vendeur et l'acheteur, des valeurs sur lesquelles leur choix a porté.

31. — Dans quelle mesure l'objet de chaque contrat de vente directe doit-il être déterminé? Les exemples suivants vont préciser la question. Un acheteur se présente dans la boutique d'un changeur et demande l'achat du titre, portant tel numéro, qu'il a vu en montre. Le même acheteur se présente au guichet d'un grand établissement de crédit, et demande la délivrance de tant d'obligations à lots, de tel emprunt du Crédit foncier, au prix affiché dans la salle. Le lecteur d'un journal financier, s'occupant de placement de valeurs, écrit : « Envoyez-moi tel titre au prix que vous offrez; ci-joint les fonds nécessaires. » Dans le même ordre d'idées, un notaire, un banquier, tous deux en province et correspondants d'une société de crédit pour le placement des titres, écrivent à cet établissement pour lui demander, pour le compte de leurs clients, l'achat et l'envoi de telles obligations au prix fixé sur les circulaires adressées, et de débiter leur compte du montant de l'achat. Ces hypothèses sont normales, et nous supposons que les vendeurs directs usent de leur droit de propriété et cèdent des titres qu'ils ont en portefeuille. Il s'agit donc bien de ventes directes proprement dites. Reprenons les hypothèses envisagées.

Dans le premier cas, l'objet de la vente est complètement spécialisé, matérialisé. L'acheteur veut telle obligation qui est là, et non telle autre. On peut même dire que le choix de la valeur a été une des causes efficientes de l'achat. L'objet de la vente directe est alors la transmission de propriété de cette obligation absolument spécialisée.

Dans le deuxième exemple, l'objet est-il déterminé d'une manière aussi précise? En fait, voici comment les choses se passent. L'acheteur, qui se présente au guichet d'une société de crédit, manifeste l'intention d'acheter tel titre au prix affiché. Il fait une demande conforme, verse l'argent, et reçoit alors un titre. C'est toujours la vente, titre contre argent; mais à la différence de ce qui se passe dans le premier exemple, la demande est *in genere*. L'acheteur a demandé l'achat d'une obligation, et non l'achat de telle obligation. Certes, avant la remise du titre, il est en droit de spécifier que le numéro de son titre sera, par exemple, composé de cinq chiffres. Mais cette spécialisation partielle est rare

dans la pratique, et il est certain que, malgré la complaisance qu'elles mettent à satisfaire le public, les sociétés de crédit pourraient se refuser à entrer dans cette voie. Admettons, en effet, qu'au moment de la délivrance du titre, l'acheteur le refuse, sous prétexte que le numéro ne lui convient pas; le vendeur, s'il a déjà passé des écritures de vente, sera en droit de refuser de le reprendre. S'il le fait, ce sera à titre gracieux, et si les écritures sont passées, l'opération ne pourra se défaire que par un rachat véritable; en sorte qu'il y aura eu, successivement, deux opérations de bourse, au sens fiscal de la loi de 1893, donnant lieu chacune à la perception de l'impôt de bourse.

Dans les deux autres hypothèses la vente directe se fait par correspondance. Le vendeur a fait des offres déterminées, l'acheteur accepte par lettre; le contrat est immédiatement formé par le consentement sur la nature, le nombre des titres et sur le prix. Les questions de délivrance ou d'envoi des titres, de réception des fonds deviennent subsidiaires, car elles dérivent du contrat et ne sont pas les causes génératrices de la convention de vente directe.

Dans ces hypothèses, l'offre comme la demande sont *in genere*. Les titres qui sont l'objet de la vente ne seront individualisés que par leur envoi matériel ou la spécialisation des numéros dans une lettre ou simplement sur les registres du vendeur si l'acheteur a confiance. Nous avons choisi à dessein cet exemple de placement par l'entremise d'un notaire ou d'un banquier de province, parce qu'il montre parfaitement que les obligations de délivrance et de paiement sont indépendantes de la formation du contrat et lui sont, au contraire, consécutives.

L'analyse rapide des exemples ci-dessus montre clairement, qu'il existe des degrés dans la détermination de l'objet de la vente directe. Entre particuliers, l'objet sera le plus souvent spécialisé, mais sans que ce soit une obligation. Il en sera souvent de même dans la boutique d'un changeur, mais ce sera déjà plus exceptionnel, et, lorsqu'il s'agira de ventes directes faites par ceux qui font véritablement commerce de valeurs mobilières, l'objet sera presque toujours *in genere*. La spécialisation des titres a lieu ensuite; elle précède la tradition dans le cas de vente au guichet et dans celui où la remise matérielle du titre n'a pas lieu, elle suffit à transférer la propriété. Mais le contrat est formé antérieurement, et son objet a été la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur de tant de titres de telle nature, considérés *in genere*.

Cette distinction pour être subtile, est cependant d'une grande importance. C'est parce que la livraison matérielle ne peut être confondue avec l'objet de la vente directe, que nous ne pouvons admettre la définition contenue dans l'arrêt de la Cour de cassation du 21 mars 1893. Nous avons déjà fait la critique de cet arrêt (n° 28), et des trois décisions judiciaires qui se sont inspirées de lui. Les mots *auquel livraison est faite de ces titres*, n'ont pas l'importance qui leur a été donnée. En prenant à la lettre la phrase entière concernant *la négociation s'effectuant directement entre un propriétaire de titres et un acheteur auquel livraison est faite de ces titres*, on ne voit pas que la Cour ait distingué, entre le moment où naît le contrat, et celui où il s'exécute. Il y a plus qu'une définition, il y a à la fois description du contrat et des conséquences du contrat; c'est comme la peinture de l'opération même. Étant donné que la vente directe ne peut être faite que par un propriétaire de titres, et que le consentement de l'acheteur est formel, quant au titre, quant au prix, et quant à l'intention d'acquérir, il en résulte nécessairement, pour le vendeur l'obligation de livrer, pour l'acheteur, celle de payer, et ces obligations s'éteignent par la livraison du titre et par le paiement du prix. Pour être complète, la description eût dû faire mention du paiement par l'acheteur. Mais en voulant opposer à l'opération de contre-partie, la forme la plus usuelle de la vente directe, celle de la vente au guichet : titre contre argent, la Cour de cassation envisageait surtout la différence capitale qui existe entre l'opération de contre-partie à terme et la vente directe. Or, cette différence est que la contre-partie à terme est presque toujours exclusive de livraison de titres, tandis que la vente directe au comptant se traduit toujours par une livraison. Ceci explique que la Cour de cassation n'ait pas cru devoir parler de l'obligation pour l'acheteur de payer le prix convenu, parce que cette obligation était nécessairement sous-entendue.

En réalité, l'arrêt du 21 mars 1893, comme ceux de la Cour de Paris des 7 juin 1893 et 30 juin 1894, n'avaient pas besoin de s'étendre sur la conséquence principale du contrat de vente directe, puisque l'objet du contrat est précisément la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur. La livraison ou la spécialisation est le fait juridique qui éteint l'obligation du vendeur, mais l'obligation est préexistante.

La vérité est que, dans toute vente directe, l'objet doit être suf-

fisamment déterminé pour qu'il n'y ait pas, dans l'accord des deux volontés contractantes, d'erreur sur la nature même des titres. S'il en était autrement, le consentement serait vicié. Mais aussitôt que l'accord des parties s'est établi sur le nombre et sur la nature *in genere* des titres, ainsi que sur le prix, le contrat est régulièrement formé, et son objet est précisément la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur.

32. — Cette définition que nous donnons de l'objet de la vente directe entraîne logiquement deux conséquences. La première c'est que la livraison est indépendante de la formation du contrat, elle est une des obligations du vendeur, mais elle n'est pas la cause génératrice du contrat. Prétendre le contraire serait soutenir que la vente au comptant, avec livraison immédiate, est la seule forme possible de la vente directe. Une telle assertion irait contre les faits eux-mêmes, puisque cette forme d'aliénation des valeurs mobilières ne connaît d'autres limites que celles qui viennent du droit commun et de lois spéciales comme celle de 1900 sur les ventes à crédit. La seconde conséquence est, que le vendeur doit être propriétaire des titres au moment où le contrat se forme. Cela résulte : 1° du texte de la loi ; 2° de la nature même de la vente directe ; 3° de l'ensemble des décisions judiciaires.

1° Les termes de l'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X sont les suivants : « *Il est néanmoins permis à tous particuliers de négocier entre eux et par eux-mêmes les lettres de change ou billets à leur ordre ou au porteur, et tous les effets de commerce qu'ils garantiront par leur endossement et de vendre aussi par eux-mêmes leurs marchandises.* » Le mot propriétaire n'est pas dit, mais était-il besoin de le mettre ? On ne peut vendre que ce que l'on possède. Cet article 4 n'a été écrit qu'afin de bien spécifier que le privilège concédé aux agents de change ne mettait pas obstacle au droit pour tout possesseur d'effets au porteur de les vendre directement.

2° Il ne faut pas oublier que, dans le plan du législateur, les Bourses de commerce devaient être les seuls marchés de vente pour les effets publics. Leur négociation était exclusivement réservée à des intermédiaires légaux qui étaient les agents de change. La négociation en Bourse était la vente normale, tandis que la vente directe était la vente exceptionnelle, permise seulement

aux propriétaires d'effets qui voulaient expressément se passer d'intermédiaires et céder librement leur marchandise à des tiers de bonne foi.

3^o La jurisprudence est en ce sens. Les arrêts de 1893 et de 1894, qui envisagent la livraison du titre comme la cause génératrice du contrat, n'ont fait cette confusion juridique, que parce qu'on voulait opposer à des contrats illicites et nuls, d'une nullité absolue, le type, en quelque sorte classique, de la vente directe, la délivrance du titre au guichet contre argent, ce qui suppose la possession.

Seul, l'arrêt de la Cour de Paris, du 7 juin 1893 (D.F., 1893, 328) que nous avons déjà cité, laisse entendre, que dans l'opération de contre-partie, le vendeur direct, s'il n'est pas propriétaire des titres au moment où le contrat se forme, doit l'être, tout au moins, au moment de l'échéance :

Mais attendu que... il est constant que S... et C^{ie} ont agi, en l'espèce, non en vendeurs directs, ainsi qu'ils prétendent, mais en qualité de mandataires; qu'en effet, ils ne font pas la preuve qu'ils étaient propriétaires des titres au moment de la vente, ou tout au moins à l'échéance des marchés, et que, d'autre part, il est établi aux débats qu'ils ont compté des courtages sur chacune des opérations.

Cet arrêt vise, très nettement, une opération de contre-partie faite sur valeurs cotées au Parquet. Les coulissiers prétendaient avoir agi non comme coulissiers intermédiaires, mais comme vendeurs directs. Dans de telles conditions, les opérations étaient nulles, en vertu de la nullité résultant de l'article 76 du Code de commerce, et c'est ce que décide l'arrêt. Loin d'être contraire à notre opinion, il affirme, une fois de plus, que tout vendeur direct doit être propriétaire des titres à vendre. C'est de toute nécessité, mais afin de montrer que dans l'espèce soumise à la Cour, il n'y avait qu'un simulacre de vente directe, l'arrêt ajoute, bien inutilement d'ailleurs, que l'opération incriminée était si peu une vente directe que les coulissiers se trouvaient dans l'impossibilité de faire la preuve qu'ils étaient devenus propriétaires des titres, *au moins à l'échéance des marchés*.

Pour ces raisons, nous maintenons nos conclusions, en ce qui concerne l'objet de la vente directe et la nécessité pour le vendeur d'être propriétaire des titres au moment même où il vend.

33. — Cette conclusion sera contestée par les partisans de la liberté absolue du marché financier, qui revendiquent la vente

directe comme le moyen légal de légitimer la contre-partie. Leur raisonnement est le suivant : en admettant que l'intention du législateur ait été, primitivement, de défendre aux intermédiaires les opérations directes, il est incontestable et incontesté que la situation a complètement changé, depuis la reconnaissance légale du marché de la Coulisse. La restriction, apportée au droit commun et qui résulte de l'article 76 du Code de commerce, n'existe plus pour les valeurs qui ne figurent pas à la cote officielle. Toutes ces valeurs, par cela même qu'elles sont dans le commerce et qu'elles ne sont l'objet d'aucune disposition prohibitive, peuvent être aliénées conformément au droit commun. Qu'il s'agisse donc de vente directe faite entre simples particuliers, ou de négociation faite par un intermédiaire, les mêmes règles de droit commun s'appliquent à ces deux modes d'aliéner, qui, au fond, n'en sont qu'un seul. Or, aucun texte législatif n'interdit à un coulissier de se porter la contre-partie de son client. Il est admis en doctrine que les dispositions de l'article 85 du Code de commerce sont spéciales aux seuls agents de change, et sont comme la rançon du monopole qui leur est accordé. De plus, la contre-partie est si peu contraire à l'ordre public, qu'elle est pratiquée à la Bourse du Commerce, dans les marchés à livrer sur marchandises, faits par les commissionnaires du croires. Les tribunaux ont sanctionné ce mode d'opérer toutes les fois que le consentement du client était acquis. Pourquoi, lorsqu'il s'agit de la Bourse des valeurs n'en serait-il pas de même, puisqu'il y a analogie de situation et puisque la même liberté du courtage existe sur le marché de la Coulisse comme à la Bourse des marchandises ? Ce qui n'est pas défendu, est permis, donc le coulissier peut être indifféremment intermédiaire sur le marché ou vendeur direct. Le but que se propose le spéculateur à terme est de se procurer l'accès du marché financier. Qu'importe, dès lors, que le coulissier auquel il s'adresse, le lui procure, sous la forme d'une position d'acheteur ou de vendeur à terme, en agissant, soit sur le marché, soit à titre de contre-partiste ? Ces deux sortes de négociations sont régies par les mêmes règles de droit commun. La contre-partie librement acceptée par les parties, doit donc être légitimée par les tribunaux, parce qu'elle relève du droit commun et du principe de la liberté des conventions. Quant à la loi du 28 mars 1885, elle est complètement étrangère à la question, puisque l'opération de contre-partie donne au spé-

culateur les mêmes droits de prendre livraison des titres ou de les livrer que dans l'opération à terme faite sur le marché.

Telle est, en résumé, la thèse de la contre-partie que nous plaçons, à dessein, sous le jour le plus favorable. Nous supposons, en effet : 1^o qu'il ne s'agit pas de faire des opérations de contre-partie sur les valeurs cotées au Parquet des agents de change. Nous éloignons ainsi toute idée de fraude au monopole et d'échec à l'article 76 ; 2^o nous supposons également que le consentement du client est acquis. Ce dernier sait pertinemment qu'il traite, non avec un coulissier intermédiaire, mais avec un coulissier contre-partiste. Nous évitons de cette façon, les discussions juridiques qui naissent du conflit du mandat avec la contre-partie. Nous laissons encore de côté la question subsidiaire de savoir, si le fait de prendre le courtage ou la commission d'usage sur le marché, fait présumer le mandat d'opérer en Bourse. Nous traiterons tous ces points ultérieurement, à propos du consentement. Pour le moment, la seule question qui se pose est de savoir si, en l'état actuel du droit, le coulissier peut, sur le marché libre, être indifféremment intermédiaire ou contre-partiste accepté par son client.

34. — Avant d'aborder le fond même de la question, nous croyons indispensable de montrer l'intérêt pratique, qu'a le coulissier de pouvoir agir, tantôt comme intermédiaire, tantôt comme vendeur contre-partiste.

Disons tout d'abord que l'intérêt n'existe pas, lorsqu'il s'agit d'opérations au comptant. En effet, si le coulissier a, en portefeuille, le titre demandé, et s'il veut s'en défaire, il l'appliquera à l'acheteur, au lieu de se le procurer sur le marché. En agissant ainsi, il fait bien une vente directe, au sens large du mot, puisqu'il vend ce dont il est propriétaire ; mais néanmoins, cette vente directe est faite sous la forme d'une négociation en Bourse, car l'acheteur ignore que le titre lui est fourni directement par son mandataire. Si, au contraire, le coulissier ne possède pas le titre demandé, et c'est là l'hypothèse normale, il sera obligé de se le procurer sur le marché. En admettant même que le coulissier, voulant jouer la tendance des cours, avise son client d'une négociation non encore faite, c'est à ses risques et périls. Dans cette hypothèse bien invraisemblable, il ne peut être question de vente directe puisqu'il n'y a ni consentement, ni objet. Le cou-

lissier n'a donc pas d'intérêt à se dire contre-partiste pour des opérations au comptant.

Il en est autrement quand il s'agit d'opérations à terme. Le terme a pour but de reculer l'exécution de la convention, au moment de l'échéance stipulée. Qui a terme ne doit rien, dit un ancien brocard. Encore qu'inexact, cet adage dépeint assez bien l'opération à terme qui ne se traduit que par des différences. En Bourse, l'acheteur ou le vendeur à terme ont jusqu'à la liquidation pour faire connaître leur intention, soit de lever ou de livrer les titres, soit de faire reporter leur position. L'achat ou la vente sont fermes, en ce sens que cette position d'acheteur ou de vendeur à terme, donne à celui qui l'a le droit soit de lever ou de livrer les titres, soit celui de faire, avant la liquidation, des opérations contraires de vente ou d'achat également à terme ou en liquidation. En sorte que, selon la volonté des spéculateurs, les opérations peuvent être liquidées, sans qu'il puisse être question de livraison de titres et se traduire par de simples différences d'argent.

Supposons maintenant un achat à terme, fait par un acheteur, qui manifeste son intention de lever les titres en liquidation. Que se passera-t-il? Si le coulissier possède et veut vendre les 25 titres en question, il les livrera à son client contre paiement du prix. Cette opération aura ainsi été faite et réglée en conformité des usages de la place de Paris. Quel intérêt le coulissier aurait-il à vouloir prétendre avoir agi comme contre-partiste plutôt que comme intermédiaire? Quel que soit le nom de l'opération, l'acheteur a ce qu'il voulait, la propriété des 25 titres achetés. La seule différence entre cet achat à terme et celui du comptant, c'est que l'exécution du contrat, c'est-à-dire la livraison des titres et le paiement du prix, ont été reculés au jour de la liquidation, en laissant, toutefois, à cet acheteur, la possibilité de défaire l'opération d'achat par une vente contraire. Ici comme dans l'achat au comptant, l'opération n'est directe que de nom, puisqu'elle est faite dans les formes et selon les règles ordinaires des marchés à terme.

Mais le coulissier, ce qui est à prévoir, ne possède pas les vingt-cinq titres demandés, que fera-t-il? Il se les procurera sur le marché afin d'être en mesure de remplir, en temps utile, l'engagement pris de livrer les titres à telle date. Dans cette hypothèse, si le coulissier n'était pas propriétaire des titres au moment

même de l'achat à terme, au moins il l'était devenu au moment de l'échéance (Cour de Paris, 7 juin 1893; D. F., 1893, 398). Cette hypothèse rentre alors dans celle qui précède et l'on cherche vainement l'intérêt qu'aurait le coulissier à se dire contre-partiste.

Nous arrivons maintenant à l'hypothèse la plus habituelle, celle où l'intention des parties est de ne faire que des différences de bourse, au moyen d'opérations à terme couvertes par la présomption de validité résultant de la loi de 1883. De telles opérations peuvent-elles se faire non sur le marché, c'est-à-dire entre intermédiaires, mais directement entre coulissiers et spéculateurs ? Les partisans de la contre-partie répondent par l'affirmative et c'est la question que nous avons à étudier. Dans cette hypothèse de différences de bourse, quel intérêt a le coulissier à faire de la contre-partie ?

L'intérêt est évident, toutes les fois que l'état du marché comporte des risques. Cela arrive, notamment dans les moments de crise, alors que la Bourse est à ce point désemparée, que les intermédiaires ne veulent plus traiter entre eux.

Grâce à la contre-partie, le client est sûr ou du moins il le croit, de pouvoir défendre sa position de spéculateur. Parfois aussi, le coulissier a intérêt à se porter contre-partie de ses clients et à se substituer à eux lorsque la position de place est chargée sur telle valeur et qu'une crise de spéculation est sur le point de se produire. Le coulissier en prenant fait et cause pour ses clients, en se solidarissant avec eux et en prenant pour lui-même leur position, empêche la baisse de se produire brutale et désastreuse. Il gagne ainsi du temps, et s'il trouve dans la haute banque des appuis sérieux pour reporter à des conditions possibles la masse de titres flottants, il peut ainsi arriver à liquider sans grandes secousses les positions des défaillants. Ces raisons sont exceptionnelles et spécieuses. Il est évident que la Coulisserie se substituera à ses clients, toutes les fois que son intérêt le lui commandera. Elle sera, alors, le sauveur de la place, rôle nouveau pour elle. Mais cet argument de sentiment ne porte pas par la raison majeure que si la clientèle est à la hausse, les intérêts de la Coulisserie ne sont en péril que si elle-même est à la hausse. Mais alors, elle n'est pas la contre-partie de sa clientèle, car autrement toute baisse imprévue et fortuite est pour le vendeur contre-partiste la plus grande source de bénéfices.

L'intérêt du coulissier à faire de la contre-partie est plus général. En se portant directement la contre-partie des ordres de son client, il prend à sa charge les conséquences de la position de spéculateur qu'il a vendue. Si le spéculateur gagne, c'est le coulissier qui paie de ses propres deniers ; mais il a le droit de retenir le courtage d'usage, qui est accordé aux intermédiaires opérant sur le marché. Si le spéculateur perd, c'est le coulissier qui gagne la différence, il a droit en plus au courtage. Enfin si l'opération se balance sans différence, le coulissier a seulement droit au courtage d'usage. Ainsi dans les trois alternatives envisagées, le coulissier est toujours sûr de toucher son courtage, et ce n'est que dans le cas de différence, supérieure au montant de la commission, qu'il subit une perte. Quant au client, il faut, pour qu'il ait un bénéfice, que la hausse ou la baisse soit supérieure au montant de la commission perçue. En d'autres termes, pour qu'il puisse gagner, il faut qu'il se produise, entre le cours de la première opération et celui de la seconde, un écart assez grand, pour rémunérer d'abord le coulissier et ensuite constituer le bénéfice.

En somme, on peut remarquer que la mise des deux joueurs n'est pas égale et que la perception des courtages équivaut à un prélèvement forcé en faveur de celui qui tient la banque. Les partisans de la thèse de la contre-partie répondent à cette objection : 1^o qu'il est logique que le spéculateur à qui l'accès du marché est ouvert sous la forme d'une position à terme, rémunère le coulissier du service rendu ; 2^o que cette rémunération est la même que si le coulissier avait négocié sur le marché ; 3^o et, qu'en fin de compte, le client sait, pertinemment, qu'il doit un courtage pour chaque opération. Nous discuterons plus loin la valeur de cette réponse.

Si, continuant l'analyse de la contre-partie, nous envisageons l'hypothèse moins simple que la précédente, mais plus fréquente, d'une spéculation à la hausse se prolongeant sur une ou plusieurs liquidations, nous constatons que le coulissier a un intérêt encore plus grand à faire de la contre-partie. En effet, il reportera le spéculateur au prix des reports de la liquidation, et il touchera de ce chef un nouveau courtage. Il continue ainsi de rendre service à son client qui a, jusqu'à la liquidation prochaine, pour voir se réaliser une hausse des cours favorable à ses intérêts. Le spéculateur n'est donc pas fondé, en apparence du moins, à se plaindre d'être reporté. On est cependant en droit de se demander

si ce report est légitime en lui-même. Ceci nous oblige à quelques explications sur le report en général.

Lorsqu'on dit que l'intermédiaire opère sur le marché, cela veut dire qu'il achète, ou qu'il vend à un autre intermédiaire. Toutes ces négociations à terme se compensent, à chaque liquidation, entre intermédiaires; mais il reste, nécessairement, un solde en achats ou en ventes. C'est ce solde de titres à recevoir ou à livrer qu'il faut reporter. Reporter un acheteur, c'est substituer à cet acheteur qui ne peut pas lever les titres, une autre personne qui, en son lieu et place, achète en liquidation les titres et par une opération liée, les revend livrables à la liquidation prochaine. Le prix du report, c'est-à-dire l'écart de cours entre l'achat en liquidation et la vente à terme, fin prochain, constitue le bénéfice du reporteur. Ce prix varie, à chaque liquidation, selon le taux du loyer des capitaux. En somme, le report est pour un capitaliste un placement d'argent temporaire, comportant l'obligation de lever les titres, et de les conserver jusqu'à la liquidation prochaine. Inversement, un débiteur de titres peut mettre ses titres en report, il les vend au comptant en liquidation, et il les rachète fin courant. C'est pour lui un moyen de se faire de l'argent, pour un temps déterminé, au prix des capitaux disponibles. Si la situation de place comporte le phénomène assez rare de déport, c'est-à-dire un prix de vente en liquidation des titres mis sur le marché, supérieur au prix de rachat fin courant, cet écart constitue un bénéfice pour le prêteur de titres qui se trouve avoir des capitaux pour rien et en plus la rémunération du service qu'il a rendu en prêtant ses titres aux vendeurs à découvert obligés de livrer.

Tel est, en quelques mots, le mécanisme des opérations de report. Le rôle des intermédiaires est de trouver les reporteurs, et le courtage qu'ils perçoivent est la légitime rétribution du service qu'ils rendent à leurs clients, qui peuvent ainsi continuer leurs opérations à la hausse et à la baisse. En est-il de même dans la contre-partie? Le contre-partiste qui reporte son client, prend-il livraison des titres et décaisse-t-il de l'argent? Nullement, tout se passe sur le papier. Il touche : 1^o un courtage pour un service fictif; 2^o le prix du report pour une opération également fictive, en sorte que chaque liquidation est une source de bénéfices, puisqu'il perçoit l'intérêt d'un argent qu'il n'emploie pas à lever des titres.

Dans de telles conditions, il semble impossible de soutenir que

le client soit dans une situation égale à celle du coulissier. Supposons un achat à terme de 3.000 francs de rente 3 0/0, et une seule liquidation entre l'achat et la vente finale. L'intermédiaire touche : 1° le courtage dû sur l'achat, soit 2 centimes et demi ; 2° celui du report, soit 2 centimes et demi ; 3° le prix du report, soit 24 centimes au taux de 3 0/0 ; 4° le courtage sur le prix de vente, soit encore 2 centimes et demi. Soit 7 centimes et demi de courtage, et 24 centimes de report, ou un total de 31 centimes et demi. Si nous supposons l'achat fait à 96, il faut pour que le client gagne, que le prix de vente soit supérieur à 96,31 1/2. Ces 31 centimes et demi représentent les frais de l'opération, soit 315 francs, qui sont acquis au coulissier contre-partiste et qui lui permettent de tenir le jeu contre son client.

Mais, dira-t-on, le spéculateur aura les mêmes frais, si le coulissier opère sur le marché. C'est incontestable, mais, néanmoins, il est permis de se demander s'il est légitime de toucher le prix d'un report qui n'est que fictif ? Les 24 centimes de report que nous supposons fait au taux de 3 0/0, ce qui n'est pas exagéré, sont le bénéfice du reporteur, c'est-à-dire du capitaliste, qui, levant les 3.000 francs de rente, a payé 96.000 francs et revendu 96.240 francs. Or, le contre-partiste n'a rien déboursé ; plus le report est cher, et plus il gagne ; il a donc un intérêt évident à se porter vendeur contre-partiste, car, s'il opérait sur le marché, il n'aurait droit qu'au courtage réglementaire. Sans vouloir dès maintenant traiter la question de savoir si le contre-partiste peut concilier les intérêts de ses clients avec les siens propres, nous sommes amenés à constater, en fait, que l'opération de contre-partie offre aux coulissiers de tels avantages, que leur intérêt est de la pratiquer, sauf à eux à se couvrir de tous risques, par des opérations fermes et à prime effectuées réellement sur le marché. Dans l'hypothèse de la contre-partie, le capital de la maison de coulisse sert uniquement à faire face aux différences de jeu qui se produisent. Mais, étant donné que les courtages et les reports sont en faveur du banquier, on peut affirmer que les mises au jeu des deux parties ne sont pas égales (1).

(1) On objectera que le client, lorsqu'il est baissier, bénéficie à son tour du prix des reports. C'est exact, mais le coulissier est libre alors de contracter réellement sur le marché et de se contenter de ses courtages d'intermédiaire. D'ailleurs, s'il accepte le jeu contraire de celui de son client, l'accumulation des courtages lui permet de lutter avec un avantage marqué, et si l'opération de déport se produit, il perçoit de ce chef un bénéfice pour un prêt fictif de titres.

Dans de telles conditions, on s'explique aisément qu'en l'absence de texte précis, la Coulisse revendique hautement le droit à la contre-partie. Si, en effet, celle-ci est légale, le devoir des tribunaux est de la sanctionner, conformément au principe que la convention fait la loi des parties. Dès lors, les clients seraient sans droit pour invoquer : 1^o l'exception de contre-partie; 2^o l'exception de jeu. La Coulisse serait, au contraire, armée des actions de droit commun, pour l'exécution de conventions librement acceptées.

35. — Tel est l'intérêt pratique et juridique qu'offre la contre-partie, nous pouvons maintenant présenter les arguments en sa faveur :

1^o Aucun texte de loi ne défend à un intermédiaire du marché libre de se porter contre-partie de son client, car la prohibition résultant de l'article 85 du Code de commerce est spéciale aux agents de change. Cette interdiction, qui est comme la rançon du monopole donné, repose sur des motifs spéciaux. Mais on ne saurait étendre à la Coulisse ce texte d'exception, car la liberté du marché libre a été voulue par le législateur.

2^o La contre-partie est si peu contraire à l'ordre public qu'elle est reconnue par plusieurs législations étrangères. De plus, elle existe à la Bourse du Commerce, et les tribunaux en ont reconnu la validité pour des marchés à livrer fait par des commissionnaires du croires. L'analogie entre ces deux Bourses étant complète, par suite de la liberté du courtage, on ne voit pas pourquoi la contre-partie serait permise dans l'une et défendue dans l'autre? En réalité, il y a même parité de situation, et la loi du 28 mars 1885 a été faite pour donner une présomption de validité à tous marchés à terme sur valeurs de bourse, comme aux marchés à livrer sur marchandises.

3^o L'objet de la contre-partie est licite en lui-même, puisque la position d'acheteur ou de vendeur à terme est cédée avec toutes les chances et tous les risques que cette situation comporte. Le spéculateur à terme chez un coulissier contre-partiste, comme chez un coulissier qui opère sur le marché, a toujours le droit, qui résulte des usages de la place, de lever les titres ou de les livrer. Cette possibilité de prendre livraison ou de livrer qui est contenue virtuellement dans toute opération à terme, et qui est subordonnée à la volonté de chaque partie, légitime ces opérations, et les fait

rentrer au nombre de celles qui sont couvertes par la loi de 1885.

4° L'opposition d'intérêts que l'on signale, entre le banquier contre-partiste et le spéculateur, n'existe pas lorsque ce dernier accepte la contre-partie. En effet, les ordres peuvent être donnés soit au mieux, soit avec des limites de cours, soit à appréciation. Ces derniers seuls sont exclusifs de la contre-partie, et l'on n'imaginerait pas un spéculateur assez naïf, pour demander à celui qui a un intérêt contraire au sien, d'exécuter les ordres comme bon lui semble. Quant aux ordres au mieux ou avec des limites, qui sont les ordres ordinaires, le coulissier est tenu de les exécuter aussitôt que les cours sont favorables. Qu'il agisse sur le marché, ou par application avec lui-même, le résultat est identique pour le client. Donc, dans la contre-partie librement acceptée, il ne peut être question de contrariété d'intérêts. La convention existe libre, et, quant aux courtages que le coulissier perçoit, ils sont non pas une présomption d'acceptation de mandat, mais la juste rétribution des services rendus au spéculateur qui se procure l'accès du marché financier. Non seulement, le coulissier contre-partiste n'a pas un intérêt contraire à celui du client, mais la contre-partie, prise dans son ensemble, est un auxiliaire précieux pour le marché financier. C'est grâce à elle, que dans les moments de crise, la Coullisse se substituant aux spéculateurs défaillants, empêche la panique de produire des effets irrémédiables. Ce que ne peut pas faire l'agent de change, étranglé qu'il est dans ses règlements, le coulissier qui ne doit de compte qu'à lui-même, le fait spontanément, dans son propre intérêt comme dans celui du marché. Car en se substituant aux défaillants, il empêche les cours de s'effondrer, par suite d'exécutions inconsidérées, et il permet aux interventions de se produire utilement. Dans les moments de crise, il n'est pas de marché possible sans la contre-partie. Tels sont les arguments de la contre-partie que nous allons reprendre successivement.

36. — Le premier argument invoqué est très séduisant. Il est exact de dire qu'aucun texte de loi défende au coulissier, d'être tantôt intermédiaire sur le marché, tantôt banquier. Il peut même être commerçant en marchandises quelconques, car la disposition de l'article 85 du Code de commerce est très spéciale aux agents de change, et ce texte d'exception ne doit pas être étendu. Mais doit-on conclure que cette liberté, laissée à la Cou-

lisse, aille jusqu'à lui donner un droit positif, en vertu de la règle : tout ce qui n'est pas défendu est permis ? Nous avons vu quel a été jusqu'en 1898, le système légal de l'aliénation des effets publics et autres. La négociation en Bourse, par intermédiaire d'agent de change, était le mode d'aliénation normal, obligatoire en quelque sorte, et cela pour des motifs d'ordre supérieur, dans l'intérêt du crédit de l'Etat et de celui des particuliers. La liberté des transactions ne trouva qu'un refuge, dans le droit, pour les propriétaires d'effets, de vendre par eux-mêmes et sans intermédiaire, leurs propres marchandises. La vente directe n'apparaît donc dans le plan du législateur, que comme un mode d'aliénation, tout à fait exceptionnel, uniquement permis, parce qu'il était l'exercice même du droit de propriété. En même temps qu'il organise les Bourses de négociation et qu'il rétablit les agents de change, le législateur impose à ces derniers l'obligation absolue de ne jamais négocier pour eux-mêmes et de ne pouvoir jamais être qu'intermédiaires, c'est-à-dire des mandataires de leurs clients. Le principe est posé de la manière la plus formelle et la plus impérative. Le négociateur en Bourse, qui est l'agent de change, ne peut agir qu'à titre de mandataire et jamais pour lui-même.

Tel a été le système légal jusqu'en 1898. Mais, dit la Coulisse, depuis l'an X, le temps a marché, et l'évolution du marché s'est faite dans un sens opposé aux vues du législateur. La spéculation bannie autrefois, est devenue un élément nécessaire du marché financier, et le législateur de 1885 a été obligé de reconnaître la régularité et la validité de toutes les opérations à terme. Lorsqu'en 1898, l'existence de la Coulisse a été reconnue officiellement, il n'a pas été question de lui appliquer l'article 85 du Code de commerce ; le marché libre jouit donc d'une liberté d'action absolue.

Ce raisonnement n'est pas exact. En 1898, le législateur se plaça résolument devant le problème de la réorganisation du marché financier. Il s'agissait de savoir s'il fallait conserver le système en vigueur, ou au contraire le détruire, et le remplacer par un nouveau plus moderne, et répondant mieux aux besoins économiques et financiers. Le marché reposait alors sur un monopole puissant, offrant au gouvernement et au public les plus grandes garanties. A côté de ce marché officiel, la Coulisse forte de la victoire remportée, en 1893, à propos de la perception

de l'impôt de bourse, ne cessait de réclamer la suppression du monopole, afin d'opérer sur l'ensemble de toutes les valeurs. Le législateur s'aperçut que l'édifice de 1807 menaçait de s'écrouler, sous l'effort de ses adversaires. Loin de songer à le détruire, il confirma à nouveau le privilège concédé aux agents de change, et il prit soin de leur apporter une nouvelle sanction, en rendant obligatoire la production du bordereau d'agent pour toutes les valeurs cotées officiellement, et en donnant à l'Enregistrement le droit et les moyens de s'assurer que la loi était respectée. En agissant ainsi, le législateur savait pertinemment qu'il décapitait la Coullisse, qu'il l'annihilait, qu'il l'empêchait de vivre, et l'on voudrait conclure que cette reconnaissance légale de la Coullisse, donnée en quelque sorte *a contrario*, pût donner au marché libre l'exercice d'un droit exorbitant, en contradiction absolue avec le plan du législateur de 1807, et condamné par une jurisprudence séculaire! On voulut, si peu, laisser à la Coullisse une telle liberté d'action, que l'article 14 ne fut voté, qu'après engagement de la part du gouvernement, de réorganiser le marché financier, et de réglementer la Coullisse, afin de constituer un tout homogène. Le gouvernement promit, mais il passa ainsi qu'il arrive souvent dans les régimes parlementaires. Le ministère suivant se contenta de créer dix nouvelles charges d'agent de change, de diminuer les courtages, et de décréter la solidarité pour le parquet de la Bourse de Paris, et ce fut tout. Tels sont les faits, on voit combien il serait inexact de conclure d'un oubli du législateur, à la reconnaissance du droit, pour la Coullisse, de faire de la contre-partie.

L'oubli n'est donc pas réel, mais le serait-il, que l'on devrait raisonner par analogie, et rechercher les causes pour lesquelles l'article 85 ne pourrait pas être appliqué à la Coullisse, comme il l'est pour le Parquet. Les mêmes motifs s'imposent; il semble même que l'interdiction de faire de la contre-partie, a surtout sa raison d'être dans un marché qui n'offre pas au public des garanties égales à celles du marché officiel. Pourquoi une telle différence entre ces deux marchés, alors que les valeurs, qui y sont négociées, sont, par leur essence, de même nature? On cherche en vain les raisons.

D'ailleurs, si le législateur a omis de réglementer la Coullisse, il savait, par contre, que la jurisprudence repoussait unanimement les opérations de contre-partie, et qu'elle ne se départirait

de sa doctrine qu'en présence d'un texte positif, habilitant la Coulisse.

Enfin, à côté de la jurisprudence, il y a l'usage, qui, en matière commerciale, remplace et supplée la loi. Or, la contre-partie n'est pas une opération d'un usage constant et régulier dans la Coulisse. Beaucoup de maisons la répudient, elle est même si peu généralisée qu'elle s'est presque toujours cachée et dissimulée. L'hypothèse que nous discutons, celle où le client sait pertinemment qu'il traite avec un contre-partiste, est excessivement rare. Le consentement du spéculateur est le plus souvent obtenu par surprise, au moyen de formules vagues et indéterminées; aussi la réfutation de la contre-partie est-elle d'ordinaire faite en se basant sur l'impossibilité de la concilier avec la théorie juridique du mandat.

Bien au contraire, l'usage sur la place de Paris, est de traiter par intermédiaire. Tant qu'il y aura des agents de change, il est vraisemblable qu'il ne se modifiera pas. L'éducation du public est ainsi faite. Il sait que l'agent de change est son mandataire pour l'exécution de ses ordres. Il est tout naturel qu'il s'adresse à la Coulisse avec le même esprit et les mêmes habitudes, et qu'il croie traiter, non avec des vendeurs directs, mais avec des intermédiaires opérant sur le marché, en conformité des usages de la Bourse.

Pour toutes ces raisons, nous estimons que si l'article 85 n'est pas entièrement applicable à la Coulisse, en ce sens, que l'intermédiaire du marché libre à le droit de négocier pour son propre compte et d'exercer une autre profession, il y a cependant, identité de motifs et de situation pour que dans ses rapports avec le public, il ne puisse jamais être que mandataire. Les marchandises négociées sont, en effet, les mêmes intrinsèquement, et l'usage est constant à la Bourse des valeurs. Dans de telles conditions, le droit de faire de la contre-partie ne peut résulter de celui de faire pour soi-même des négociations (1).

37. — Le second argument des partisans de la contre-partie est le suivant : Cette opération est si peu contraire à l'ordre public

(1) Dans le projet de loi qui fut déposé en 1897, par MM. Boulanger et Traïeux, relativement à l'organisation du marché financier, l'interdiction de faire de la contre-partie figure en première ligne, article 5. « Les agents de change ne peuvent s'intéresser dans aucune affaire traitée par leurs soins à titre de mandataires. » (Annexe au procès-verbal de la séance du 15 juin 1897.)

qu'elle est admise à la Bourse du commerce et qu'elle est sanctionnée par les tribunaux. Or, il s'agit là de marchés à livrer semblables à ceux à terme sur valeurs. L'analogie est complète, puisque la liberté du courtage existe sur l'un et l'autre marché, et l'on ne conçoit pas pourquoi le coulissier n'aurait pas les mêmes droits que le commissionnaire dueroire.

Voyons d'abord dans quelle mesure les tribunaux ont sanctionné la contre-partie à la Bourse du commerce. Le premier arrêt favorable est celui de la Cour de Paris, 5^e chambre, du 17 mars 1896 (D. F., 1896, 327). Le commissionnaire dueroire peut cesser d'être commissionnaire et se dire vendeur direct lorsque le client *l'a accepté* comme tel. L'arrêt décide en outre que la commission ou courtage n'a rien de contraire à l'ordre public.

Un jugement du Tribunal de commerce de la Seine, du 22 mars 1897 (D. F., 1897, 285), déclare que le commissionnaire, même dueroire, doit rendre compte de son mandat, parce que la stipulation dueroire ne change pas la qualité de commissionnaire en laquelle il agit; il ne peut cesser d'être commissionnaire, c'est-à-dire intermédiaire, que « *sous condition de le prouver et si les usages commerciaux le permettent* ».

Deux autres arrêts de la Cour de Paris, 6^e chambre, du 5 juillet 1900 (D. F., 1902, 12) et du 19 juin 1902, 3^e chambre (D. F., 1902, 349), reconnaissent que le « *marché direct, librement accepté* » est valable, et que le courtage stipulé est la rémunération des risques courus par le contre-partiste; que ce dernier a le droit de se couvrir sur le marché sans devenir pour cela commissionnaire; et que certains avis ou conseils donnés, ne peuvent, en présence d'une acceptation formelle de marché direct, faire présumer le mandat.

Enfin, un jugement du Tribunal de commerce de la Seine, du 20 août 1902 (D. F., 1902, 437) refuse une action au client qui, *ayant accepté la contre-partie, a ratifié l'opération* par un règlement définitif. L'ordre public n'étant pas intéressé, on ne peut pas accorder une action en nullité pour opérations définitivement réglées.

Il semble résulter de ces décisions que la contre-partie, librement acceptée, est valable, lorsqu'il s'agit de marchés à livrer, et que, l'intermédiaire de ces marchés, qui n'est autre que le commissionnaire ou courtier, peut, à son gré, devenir contre-partiste. Ce n'est qu'une apparence. Ces jugements prouvent, au

contraire, que, même à la Bourse du commerce, l'opération de contre-partie n'est pas l'opération courante. Par définition, le commissionnaire est un intermédiaire et tel est son rôle économique. Si les tribunaux lui reconnaissent le droit de faire de la contre-partie, c'est, à titre exceptionnel, sous condition d'acceptation formelle de la part du client. Dans ce cas, il cesse d'être commissionnaire. La contre-partie doit être prouvée, elle n'existe pas par elle-même de plein droit, car le mandat est la règle des marchés et se présume toujours. Elle est donc une dérogation au droit commun, et les juges ne l'ont reconnue que parce qu'elle n'était pas contraire aux usages de la place.

De plus, dans toutes ces décisions, on faisait la preuve : 1° que la contre-partie avait été acceptée librement ; 2° qu'il y avait eu ratifications des opérations faites ; 3° qu'elle était permise par les usages de la place de Paris. Dans de telles conditions, le client était sans droit pour demander la nullité d'opérations définitivement réglées. L'exception de contre-partie ne pouvait être invoquée, et il en était de même de celle de jeu, puisque les juges avaient souverainement jugé, en fait, que les opérations incriminées avaient revêtu la forme des marchés à livrer, reconnus par la loi du 28 mars 1885.

En somme, cette jurisprudence spéciale à des marchés à livrer, exécutés en conformité des engagements pris et ratifiés le plus souvent, ne peut être étendue à la Bourse des valeurs, parce qu'il n'y a pas, entre les deux Bourses, parité de situation.

1° Le motif principal dont se sont inspirées ces décisions, est que l'usage à la Bourse du commerce permettait la contre-partie ; nous avons reconnu qu'à la Bourse des valeurs, elle était au contraire, absolument défendue au Parquet et qu'elle n'était pratiquée en Coulisse que d'une manière occulte.

2° La liberté du courtage est la règle de la Bourse du commerce depuis le 1^{er} janvier 1867. Cette liberté n'existe à la Bourse des valeurs que pour celles qui ne figurent point à la cote officielle, c'est-à-dire pour la minorité.

3° Les règles des marchés à livrer sur marchandises se différencient profondément de celles des marchés à terme. Les liquidations mensuelles et de quinzaine, et, par suite, les opérations de report n'existent pas pour les marchés faits sur marchandises. Les opérations se terminent normalement aux échéances édictées par les règlements. Elles sont alors liquidées entièrement. Si le

spéculateur continue son opération, c'est une opération nouvelle qui recommence; il y a novation complète.

4° Le public qui fréquente la Bourse des marchandises est très spécial. Ce sont ou des spéculateurs, ou des professionnels, qui sont à même de surveiller les opérations faites sur des marchandises réelles qui sont, pour les gens du métier, un instrument de travail. Au contraire, la Bourse des valeurs intéresse l'État, et la multitude des capitalistes. Les valeurs de bourse représentent la fortune mobilière de tout le monde. On ne pourrait demander à ces détenteurs multiples de surveiller leurs valeurs comme peuvent le faire les spécialistes de la Bourse du commerce.

5° On voit combien l'analogie est lointaine entre les marchés à terme, et ceux à livrer sur marchandises. La seule qui soit réelle provient de la loi du 28 mars 1885, qui a validé tous ces marchés. Mais, cette réunion faite par le législateur ne préjuge en rien la question de savoir si la contre-partie admise, dans certains cas, par l'usage à la Bourse du commerce, peut être étendue, non pas au marché tout entier des valeurs de bourse, mais seulement à celui de la Coulisse. Non seulement l'analogie n'existe pas mais l'analyse qui précède montre combien cet argument, présenté par les partisans de la contre-partie, est peu probant.

38. — Nous arrivons à l'argument tiré de la loi du 28 mars 1885.

L'accès du marché financier, donné sous la forme d'une position d'acheteur ou de vendeur à terme, tel est le but poursuivi par le spéculateur; peu importe, dès lors, qu'il traite avec le coulissier intermédiaire, ou avec le coulissier contre-partiste, puisque, dans les deux hypothèses, il fait une opération à terme véritable, avec toutes les chances et tous les risques que cette position comporte. Il est incontesté que toute position à terme donne, à celui qui la détient, le droit soit de lever, soit de livrer les titres. La loi du 28 mars 1885 qui a validé les marchés à terme, couvre donc l'opération faite par le coulissier, agissant comme contre-partiste, ou comme intermédiaire.

La loi du 28 mars 1885 a été l'objet de polémiques passionnées. Chose curieuse, elle est invoquée par tous les partis. Ceux qui soutiennent que l'exception de jeu subsiste, et que les juges ont encore le droit de rechercher si l'intention des parties a été de conclure un marché sérieux, comme ceux qui, au contraire, prétendent que la présomption qui résulte de cette loi, est une pré-

somption légale *juris et de jure*, validant sans distinguer tous les marchés à terme, s'appuient, pour soutenir leur opinion, sur le texte de la loi, et surtout sur les travaux préparatoires. Aussi, M. le conseiller Crépon dans le rapport qu'il présenta à la Cour de cassation, avant l'arrêt de principe du 22 juin 1898 (D. F., 1898, 270) qui mit fin aux divergences de la jurisprudence, se crut-il en droit de dire :

Nous nous demandons, nous, arrivés à ce point de notre étude, si devant ces divergences plus ou moins réelles des commissions, des assemblées législatives, devant cette opposition des discours, ce choc des rapports, toutes choses qui ont souvent plus d'éclat qu'elles ne donnent de lumière, ce n'est pas le cas d'appliquer une règle que vous avez si souvent et si sagement appliquée, règle qui consiste à vous mettre simplement et résolument devant le texte, en écartant tous ces documents dits préparatoires qui ont surtout pour effet de fournir des armes à tout le monde, d'éterniser, sinon d'embrouiller les discussions?

C'est ce que fit la Cour de cassation. Dans son arrêt du 22 juin 1898, confirmé par celui du 19 mars 1900 (D. F., 1901, 86), elle décida que, dans tous les marchés à terme sur effets publics et autres, dans tous les marchés à livrer sur denrées et marchandises, la loi de 1885 interdisait, en termes impératifs, aux parties d'opposer l'exception de jeu, et aux juges de rechercher l'intention des parties. En conformité de cet arrêt, il n'y a plus lieu de distinguer entre les marchés à termes faits en Coulisserie ou au Parquet. Tous ces marchés, par cela seul qu'ils sont à terme, doivent être couverts par une présomption de validité.

Mais la vente directe d'une position à terme constitue-t-elle un marché à terme?

Les partisans de la contre-partie l'affirment, en s'appuyant sur le but de la loi de 1885, qui a été de mettre fin à toutes les discussions d'école, et d'empêcher les spéculateurs de se retrancher, derrière l'exception de jeu, pour ne point payer leurs différences. C'est répondre à la question par la question. Une vente directe est-elle un marché? Toute la question est là, car il est certain que la loi de 1885 n'a été faite que pour consacrer : 1° un état de fait existant; 2° la jurisprudence de la Cour de cassation; 3° les usages de la place de Paris. Voyons donc si la vente directe d'une position à terme, rentre au nombre des marchés à terme prévus par le législateur de 1885.

Par définition, l'opération de contre-partie est faite en dehors

de la Bourse et des intermédiaires en Bourse; elle emprunte les apparences de l'opération à terme, faite en Bourse entre deux intermédiaires, d'ordre de leurs clients, mais elle n'est pas l'opération prévue dans les parères de 1824 et de 1882. On demandait au législateur d'attacher une présomption de validité à tous marchés à terme contractés selon les règles. C'est ce qu'a fait la loi de 1885. Mais la vente directe d'une position à terme, qu'est-ce autre chose qu'une opération fictive, faite hors la Bourse, par un simple jeu d'écriture? Peut-il être question de reporter une position de contre-partie? On ne reporte pas le néant, et les reports successifs que simule le contre-partiste sont autant d'indications mensongères, puisqu'il n'y a eu ni prise de possession de titres, ni emploi de fonds. Cette question des reports, d'une importance capitale sur toutes les places, puisque de la facilité ou de la cherté de l'argent dépend l'orientation de la Bourse, n'inquiète pas le contre-partiste. Tout se borne chez lui à de simples écritures, et si, à un moment donné, le client use de son droit de lever les titres ou de les livrer, l'opération, du même coup, cesse d'être une contre-partie et le coulissier, redevenant intermédiaire, est obligé de se les procurer sur le marché.

Dans de telles conditions, n'est-on pas fondé à dire qu'il existe, comme un mirage trompeur, dans cette définition de la contre-partie : l'accès du marché financier fourni au spéculateur? De marché, il n'y en a point, puisque tout se passe dans les bureaux. Une fois la cote arrivée, on applique à l'acheteur direct le cours du jour, il en est de même pour les reports successifs qui ne gênent en rien la place, ni dans un sens ni dans l'autre, puisqu'ils sont fictifs. L'opération se termine enfin par une application du cours du jour. En sorte que jamais, à aucun moment, ces ordres d'achat, de vente et de report direct n'auront été se mêler à tous ceux qui s'exécutent réellement sur le marché, créant des responsabilités et des obligations, et se traduisant par des cours cotés. De simples écritures, tels sont les effets des opérations de contre-partie, et voilà l'accès du marché financier qui est fourni au spéculateur! De telles opérations peuvent se faire tous les jours, en chambre, à la lecture de la cote, et la possibilité de transformation de ces opérations de différences de cours, ou de jeu sur les cours, en opérations fermes, semble bien invraisemblable. Elle existe cependant, cela est indéniable, mais elle résulte de la nécessité, pour le vendeur direct de se couvrir

de la loi de 1885, afin de donner, à des opérations fictives, mensongères et clandestines, les apparences de marchés véritables, faits à la Bourse entre intermédiaires. C'est uniquement pour cette raison que la convention de contre-partie contient, virtuellement, la possibilité de se transformer en véritable opération ferme, comportant livraison des titres. Mais, cette stipulation n'existe que pour les besoins de la cause, afin de donner à la contre-partie comme la forme et l'apparence des véritables marchés.

Notre opinion s'appuie sur les deux derniers arrêts de la Cour de cassation, décisifs en cette matière : Les marchés à terme reconnus par la loi du 28 mars 1885 sont les opérations *qui ont pris la forme* de marchés à terme où à livrer.

L'opération de contre-partie, sous la forme d'une vente directe d'une position d'acheteur ou de vendeur à terme, n'est pas une opération ayant la forme du marché à terme véritable. Elle n'en est que le simulacre, elle est inexistante au regard du marché. Elle constitue, entre les parties consentantes, une convention quelconque, une sorte de contrat innomé, non prévu, et non couvert par la loi de 1885. On ne sanctionne pas le néant, l'une et l'autre partie sont sans droit pour aller en justice.

Logiquement, l'article 1965 du Code civil doit reprendre son empire, car la contre-partie, librement acceptée entre parties, n'est qu'un jeu sur la différence des cours fait en dehors du marché financier. On peut la définir : une opération à terme sur différence de cours de valeurs de bourse, contenant, en puissance, la possibilité de se transformer au gré de l'une des parties en un marché à terme comportant livraison de titres. Elle demeure une opération de jeu tant que cette transformation ne s'est pas produite et la loi n'a pas à connaître de telles conventions qui ne valent qu'entre parties.

Si donc le coulissier et son client ont fait honneur à leurs engagements, il ne peut être question de revenir en arrière et de répéter les sommes versées. Tout paiement volontaire est acquis, et par paiement volontaire il faut entendre, conformément à la jurisprudence, les acomptes payés et même la réalisation de la couverture.

Cette solution ne remet pas en question les polémiques soulevées par la loi de 1885. En effet, la jurisprudence admet, dans toutes les contestations entre coulissiers et clients, que l'exception

de contre-partie puisse être opposée préalablement. Cette exception a pour but d'obliger le coulissier à prouver l'existence et la régularité des opérations, Si donc, le client lui oppose cette exception, le coulissier justifiera que la contre-partie était acceptée et, dès lors, le client sera sans droit. L'exception de contre-partie arrive à se confondre avec celle de jeu et le résultat est identique. Pas d'intérêt, pas d'action à l'un comme à l'autre. D'ailleurs, cette hypothèse de contre-partie franchement acceptée ne se présente guère dans la pratique, Si elle se produit, le coulissier aura soin de prendre les précautions d'usage à raison des risques possibles de n'être pas payé. Cette hypothèse de la contre-partie librement acceptée rentre ainsi dans celle de la fraude commune de l'article 76 : les parties sont sans droit pour aller devant la justice, et celle-ci n'a pas à connaître de leurs différends. Nous verrons qu'il en est tout autrement lorsqu'il s'agit de la contre-partie occulte.

39. — Nous sommes arrivés au quatrième argument invoqué en faveur de la contre-partie, savoir qu'il n'existe aucune contradiction d'intérêts entre le contre-partiste et le client.

Cette opinion n'est qu'une affirmation. Qu'est-ce en effet que la contre-partie? la vente directe d'une position à terme. Mais où? sur le marché? nullement. Cette position à terme n'existe que chez le coulissier, c'est une simple opération privée, sans répercussion immédiate sur le marché, ne créant aucune obligation entre le coulissier et ses confrères. Cela est tellement vrai que si, par extraordinaire, le client en contre-partie changeait l'opération en ferme, et exigeait la livraison des titres, le coulissier serait immédiatement obligé de redevenir intermédiaire et de se procurer ces titres sur le marché, par le moyen d'une négociation régulière avec un coulissier. Mais laissons cette hypothèse invraisemblable de livraison de titres, et voyons quel sera le cours appliqué à cette opération faite en dehors de la Bourse? Ce sera le cours du jour, c'est-à-dire un de ceux que la cote du jour publie. Mais peut-on affirmer que ce cours eût été celui-là, si l'ordre avait été en Bourse? A opération fictive, cours fictif, puisque chaque cours coté en Bourse est la résultante d'une demande et d'une offre correspondante, faites tous les deux sur le marché. Par conséquent, il n'est rien moins que prouvé que le cours appliqué au client soit celui qu'il eût eu réellement en Bourse.

Ceci posé les ordres sont donnés de trois manières :

1° Au mieux ;

2° Avec des limites ou à cours fixés ;

3° A appréciation.

Nous écartons de suite ces derniers, car dans notre hypothèse de contre-partie librement acceptée, on ne conçoit pas un spéculateur disant à son vendeur direct : « Vous ferez ce que vous voudrez, ce que vous jugerez convenable, d'après la tendance du marché. » Un tel ordre est invraisemblable, et le contre-partiste n'aurait pas le droit de l'accepter. Restent donc les ordres au mieux ou avec des limites.

Dans l'ordre au mieux, c'est-à-dire sans limites, le client se met complètement à la discrétion de l'intermédiaire. Cet ordre comporte exécution, mais il est impossible à celui qui l'exécute de savoir, s'il y a intérêt à agir, soit au début, soit à la fin de la séance. L'intermédiaire opère donc au mieux, en achetant ou en vendant, aussitôt qu'il se produit une demande ou une offre correspondante. Si, par la suite, les cours montent ou baissent, c'est sans intérêt pour l'ordre exécuté. Strictement, le client doit être avisé au cours de la négociation faite pour lui. Mais ceci n'est exact qu'en théorie, car les ordres sont exécutés sans mention de la personnalité des ayants droit. Dans la pratique, l'intermédiaire totalise, par valeurs, les ordres reçus, et il négocie sans se préoccuper des noms des titulaires de ces ordres. Il arrive, le plus souvent, que le bloc est exécuté, en plusieurs fois, 25 titres par 25, et à des prix différents. Ce n'est qu'après la Bourse qu'on est en mesure d'appliquer aux clients le cours résultant de la moyenne des prix de négociation. Le cours est donc celui du coulissier, et si ce dernier a joué la tendance, le client est bien forcé d'accepter celui qui lui est indiqué, car l'ordre a été donné au mieux.

Dans la contre-partie, le banquier n'a pas le mal de l'exécution. Une fois la cote arrivée, il applique à son client un des cours cotés, celui qui lui convient le mieux. S'il choisit le cours intermédiaire entre le plus haut et le plus bas, cette preuve d'honnêteté est toute en sa faveur, mais il est libre de faire ce qu'il veut. C'était au client, qui savait traiter avec un contre-partiste, à stipuler des limites.

Y a-t-il, entre ces deux modes d'opérer, identité de situation pour le client? Les partisans de la contre-partie l'affirment, en

disant que dans l'un et l'autre cas, le coulissier est libre d'appliquer le cours qu'il lui plaît de choisir. Pour nous, il y a une différence capitale qui est la suivante : dans la contre-partie, l'arbitraire est absolu ; il n'est que possible, lorsque l'ordre a été exécuté sur le marché. C'est une question d'honnêteté pour l'intermédiaire d'appliquer le cours qui se rapproche le plus du prix réel de négociation. Il n'y a donc pas égalité de situation dans les ordres donnés au mieux.

Voyons pour les ordres avec limites, ou cours fixés. Par définition, l'intermédiaire qui reçoit de tels ordres, est tenu de les exécuter, aussitôt qu'il se produit des offres ou des demandes, dans les limites des prix qui lui sont fixées. Il doit exécuter, sans s'inquiéter de la tendance de la Bourse. Il n'a pas à prévoir les cours ultérieurs, il négocie aussitôt qu'il le peut. Dans l'opération de contre-partie, le client qui fixe des limites de cours, semble se trouver dans la même situation que s'il opérait sur le marché. En effet, les différences sont subordonnées à la cotation des cours. Ce n'est encore qu'une apparence. L'ordre à cours fixé, que ce soit un achat ou une vente, a une valeur quand il va en Bourse ; il joue un rôle dans la bataille des cours, et il se peut que le cours fixé ne soit coté que parce que l'offre ou la demande ont été réellement sur le marché. En est-il de même dans la contre-partie ? Tout se passe sur le papier. L'ordre ne va pas en Bourse. Son exécution, ou plutôt sa réalisation en différences, sont étrangères au marché. La différence naîtra, ou ne naîtra pas, selon que de véritables spéculateurs auront agi en Bourse. En somme, l'ordre à cours fixé est une sûreté pour le spéculateur, qu'il s'agisse de contre-partie ou non. Mais, alors que sur le marché, il a une valeur propre et qu'il contribue, pour sa quote-part, à l'établissement des cours, dans la contre-partie, il n'a qu'une existence fictive, posthume, selon la publication des cours de la cote.

Ainsi donc, qu'il s'agisse d'ordres au mieux ou d'ordres avec des limites de cours, il n'y a point parité de situation entre le spéculateur en contre-partie et le spéculateur véritable. L'ordre avec des limites, présente même un inconvénient très grave. Le spéculateur court le risque de n'obtenir point l'accès du marché financier, lorsque le cours qu'il fixe n'est pas coté. Or, ce qu'il désire avant tout, c'est le droit et la possibilité de faire des différences ; l'ordre au mieux est donc celui qu'il donnera le plus facilement.

Donc, inégalité de situation entre le spéculateur sur le marché et celui qui traite avec un contre-partiste, tel est le premier résultat que nous obtenons. La différence entre eux, c'est que le spéculateur en Bourse fait partie intégrante du marché; il est à même de se défendre, et chaque ordre qu'il donne vaut par lui-même et contribue à la cotation des cours. Au contraire, le spéculateur en contre-partie est passif, sans défense contre les cours qu'il est obligé de subir.

Cette situation serait la même pour le coulissier, d'après les partisans de la contre-partie; il y aurait donc égalité de situation entre le coulissier et son client. Il nous est impossible d'accepter cette affirmation pour les raisons suivantes :

1° Si l'on poursuit l'analyse d'une opération complète de contre-partie avec reports successifs, on constate, en premier lieu que l'accumulation des courtages dus, tant pour les opérations de début et de fin, que pour chaque report, donne au coulissier un avantage considérable, puisque le client ne peut gagner que lorsque l'écart des cours produit une différence supérieure au montant des courtages. Le coulissier a donc une marge lui permettant d'attendre sans risques. En second lieu, si les clients sont à la hausse, et c'est là l'hypothèse normale de la place de Paris, nous avons vu (n° 34) que chaque opération de report faisait réaliser au contre-partiste un bénéfice, puisque ce report était fictif, et lui était acquis, sans levée de titres et sans emploi de capitaux. En sorte, que les courtages joints aux prix de report, qui sont les charges normales d'une opération d'achat à terme sur le marché, sont, au contraire, pour le contre-partiste des avantages énormes, lui permettant de tenir la position inverse de son client, avec des risques très légers.

2° Il ne faut pas perdre de vue que le contre-partiste est en même temps coulissier, c'est-à-dire un négociateur sur le marché. Ce qu'il ne fait pas en Bourse d'ordre de ses clients, il le fait pour son propre compte. Il négocie pour lui-même, et il prend une part active dans la cotation des cours. Il est ou baissier ou haussier, selon ses intérêts, c'est-à-dire selon qu'il est, dans ses bureaux, contre-partiste acheteur ou vendeur. Tous ces ordres qu'il enlève au marché, sont autant de force inutilisées, perdues; par suite, il suffit parfois d'un effort peu sérieux, pour faire coter un cours en hausse ou en baisse. Opérant sans frais de courtage, le coulissier précipite la hausse ou la baisse selon ses intérêts. Et

comme il est en droit de s'intéresser à des entreprises commerciales, si l'on suppose une association de plusieurs coulissiers sur un groupe de valeurs, c'est la mainmise complète sur une partie du marché. Ils en seront les maîtres, puisque les ordres qui pourraient changer et modifier les cours, resteront dans les bureaux.

Si le coulissier contre-partiste, pris individuellement, a des intérêts contraires à ceux de ses clients, on ne voit pas comment la Coulisse, prise dans son ensemble, peut être envisagée comme l'auxiliaire le plus précieux de la spéculation. Il est bien certain que, dans les moments de crise, le coulissier pourra faire ce que ne peut faire l'agent de change. Des groupes pourront se former pour prendre les positions des spéculateurs défaillants et pour empêcher l'effondrement des cours, par suite d'exécutions trop précipitées. Mais les coulissiers qui prendront cette initiative, seront-ce ceux qui font de la contre-partie? Il est permis d'en douter, puisque l'intérêt évident du contre-partiste est de jouer à la baisse et de profiter des paniques fortuites. Cet effort sera tenté par les coulissiers qui, se contentant d'être des intermédiaires, ont un intérêt identique à celui de leurs clients, celui d'éviter un krach désastreux pour tout le marché financier. Cet argument de sentiment est donc étranger à la contre-partie.

Dans de telles conditions, et étant donné que l'opération de contre-partie est essentiellement, dans sa première phase, un simple jeu à terme sur différences de cours de valeurs de Bourse, contenant il est vrai, en puissance la possibilité de se transformer en marché véritable à terme, mais en puissance seulement, et jamais en réalité, on cherche en vain l'égalité de position entre le contre-partiste et le spéculateur. Le premier tient les cartes avec tous les atouts dans son jeu, tandis que le second est à sa merci. Le coulissier usera à son gré de la faculté qui lui est laissée. Il sera contre-partiste lorsque son intérêt l'exigera, c'est-à-dire, lorsqu'il se croira assuré de la tendance de la Bourse et maître des cours. Il jouera alors contre son client, car il préjugera de la situation de la place, par celle de sa maison, et peut-être aussi par celle de ses confrères. Il sera, au contraire, intermédiaire sur le marché, se contentant de ses courtages, lorsqu'il croira de son intérêt de le faire.

Notre conclusion est donc que la situation est inégale entre le coulissier contre-partiste et le client. Partout et toujours, il y a contradiction complète d'intérêts. Il nous est impossible de voir,

dans la contre-partie, le rôle économique que lui assigne M. A. Dreyfus, dans son éloquent plaidoyer (*Annales de droit commercial*, 1898). Prise dans son ensemble, la Coulisserie ne peut être une masse compacte de commissionnaires, se confondant avec la commission. Un intérêt unique et commun ne saurait résulter d'intérêts individuels le plus souvent contraires. Il faudrait alors supposer la Coulisserie tout entière, syndiquée dans un même but, vers une même direction. Cela est invraisemblable et ce serait monstrueux. La totalisation des ordres dans chaque maison de Coulisserie, avant d'aller sur le marché, n'exige pas nécessairement l'application par le compte maison et, encore moins, la contre-partie pure et simple. Nous aurons à revenir sur la théorie de M. Dreyfus, lorsque nous étudierons le consentement qui doit exister pour qu'il y ait vente directe. Nous examinerons alors la contre-partie occulte, faite à l'insu du spéculateur. Mais notre conclusion est déjà acquise. Si nous ne pouvons admettre, en droit, la contre-partie franche et librement acceptée, *a fortiori*, en sera-t-il de même d'une opération qui n'ose affronter le grand jour et qui se dissimule sous les dehors d'une opération sincère.

40. — Nous avons exposé impartialement la thèse de la contre-partie. La conclusion qui se dégage de cette discussion et de l'analyse des faits, c'est qu'en l'état actuel du droit, de la jurisprudence et des mœurs financières, ce procédé de négociation ne peut-être légitimé. Non seulement la contre-partie ne saurait être confondue avec la négociation en Bourse, dont elle n'est que le simulacre, mais elle ne saurait l'être davantage avec la vente directe dont elle n'est également qu'une contrefaçon. Pour être vendeur direct, il faut, de toute nécessité, être propriétaire des titres que l'on offre; aussi la vente d'une position de vendeur ou d'acheteur à terme dans une maison de coulisserie, ne peut-elle constituer l'objet d'un contrat direct. Ces ventes directes de position à terme ne sont pas « *des choses dans le commerce* » et il n'existe de marchés à terme que ceux prévus et régis par la loi du 28 mars 1885, c'est-à-dire faits sur le marché.

La théorie de la contre-partie s'explique économiquement par les avantages énormes qu'elle procure à ceux qui s'en servent. Inconnue au Parquet des agents de change, parce que le principe directeur de ce marché est l'interdiction absolue d'être à la fois négociateur pour autrui et pour soi-même, elle s'est implantée

dans la Coulisse, parce que celle-ci, en l'absence d'un texte formel le lui défendant, est régie par le droit commun. Le coulissier est, à la fois, négociateur pour autrui et pour lui-même. C'est de cette confusion de pouvoirs et de qualité que la contre-partie est née. Elle est une tendance du marché libre, et elle est surtout l'instrument caché dont se servent les rivaux des agents de change pour opérer sur les valeurs cotées officiellement. Mais, même faite sur le marché des valeurs en banque, la contre-partie est condamnable, parce qu'elle est contraire à la loi, à son esprit et à son but, et aussi aux usages de la place de Paris. De ce que le coulissier a le droit de négocier pour lui-même, il ne s'ensuit pas nécessairement qu'il doive être la contre-partie de ses clients. Si, par suite d'un oubli regrettable du législateur, il peut, en fait, s'intéresser personnellement aux valeurs du marché, cette possibilité doit être indépendante de toute contre-partie. Quand il négocie pour lui-même, le coulissier est tenu de prendre position sur le marché en Bourse, c'est-à-dire de traiter avec un autre coulissier. Il cesse alors d'être un intermédiaire, il agit en coulissier, c'est-à-dire en représentant du marché libre, et si aucun signe extérieur ne vient révéler dans la négociation, la qualité en laquelle il a agi, cela tient à son caractère de commissionnaire traitant en son nom personnel et sous sa seule responsabilité.

Certes, étant donnée la facilité des applications, cette interdiction d'être à la fois vis-à-vis les clients intermédiaire et vendeur direct, est souvent illusoire. Indépendamment du compte maison, des personnes supposées peuvent servir à des applications frauduleuses et mensongères. Mais c'est alors une question de fait et non de droit. Le principe posé par le législateur subsiste dans toute son intégralité : on ne peut être à la fois intermédiaire et vendeur direct contre-partiste. Les usages commerciaux sont contraires. La contre-partie ne se présume pas et le spéculateur qui s'adresse à la Coulisse l'ignore le plus souvent. De plus, en vertu de l'article 76 du Code de commerce, elle ne pourrait être pratiquée que sur les valeurs en banque, c'est-à-dire sur la minorité des valeurs.

On ne peut qu'admirer l'ingéniosité de la définition de la contre-partie donnée par ses défenseurs : l'accès du marché financier procure au spéculateur sous la forme d'une position à terme, avec toutes les chances et tous les risques que cette position comporte. C'est un sophisme évident puisque la contre-

partie est étrangère à la Bourse et est toujours faite en dehors du marché. Pour nous, la définition de la contre-partie serait la suivante : C'est une convention par laquelle un banquier s'engage avec un client, à faire, dans sa maison de coulisse, et sur les cours cotés des valeurs, des opérations à terme se traduisant par des différences, avec faculté pour chacune des parties de transformer cette opération en marché ferme comportant livraison de titres. La contre-partie comprend donc deux phases bien distinctes. Dans la première, l'opération est complètement fictive et étrangère à la Bourse, elle n'a du véritable marché à terme que l'apparence de la forme. Elle n'est en réalité qu'une opération de jeu, ou de différences sur cours, non couverte par la présomption de validité de la loi du 28 mars 1885. Dans la seconde phase, l'opération devient ferme par la volonté de l'une des parties. Mais qui ne voit que cette faculté n'a été stipulée que pour les besoins de la cause, afin de légitimer une opération fictive et de la transformer en marché véritable à terme fait selon les règles et les usages de la place ? Une telle transformation est, d'ailleurs, impossible, juridiquement parlant, car on ne transforme pas le néant. La vérité est que cette stipulation, tout à fait accessoire, fait naître pour le banquier une obligation de se procurer sur le marché les titres demandés. Mais il cesse alors d'être contre-partiste pour redevenir intermédiaire.

Notre conclusion reste donc entière. La contre-partie est contraire à la loi et à l'usage, elle est une opération illicite non reconnue. Inexistante en droit, elle doit être inconnue des tribunaux et chacune des parties qui l'a acceptée et pratiquée librement est sans droit pour aller en justice.

41. — Si telle est notre conclusion, c'est parce que la contre-partie, envisagée dans son ensemble, fausse le marché financier au lieu d'en constituer une force nouvelle et régulatrice, et surtout, parce qu'elle repose à dessein sur la confusion de deux idées qui s'excluent l'une l'autre. On ne peut pas être à la fois vendeur direct et intermédiaire. Il faut être l'un ou l'autre, et alors l'antinomie d'intérêts disparaît. On conçoit très bien, et ce serait une excellente chose économique et financière, qu'en présence de la multiplicité des valeurs mobilières, il se forme des groupements de banquiers sur des valeurs déterminées. Le marché y gagnerait en élasticité et en sûreté. Les offres et les demandes

ne tomberaient pas dans le vide, et les cours seraient mieux tenus. Ces banquiers une fois spécialisés sur certaines valeurs, deviendraient les détenteurs autorisés des titres flottants; leur intérêt serait de devenir les maîtres du marché, d'acheter les titres dans les périodes de dépression pour les revendre ensuite ultérieurement. La spéculation ainsi entendue deviendrait une force nouvelle pour le marché français. Mais serait-ce alors de la contre-partie? Il est permis d'en douter.

A la Bourse de Londres, le *Stock-Exchange* comprend à la fois les *brokers* qui sont les intermédiaires correspondant à nos agents de change et aux coulissiers, et les *jobbers* qui sont, au contraire, des négociants en valeurs, des vendeurs directs spécialisés généralement sur une ou deux valeurs. Le *broker*, qui, à titre de mandataire, exécute les ordres de ses clients, a le choix pour les exécuter. Il est libre de s'adresser à ses confrères et de traiter avec eux. Mais il est libre également, s'il ne trouve pas de contre-partie chez les *brokers*, d'aller trouver le *jobber* spécialiste. Celui-ci fait un prix d'achat et un prix de vente que le *broker* est libre d'accepter ou de refuser. En réalité, la loi de l'offre et de la demande régit ce marché, car le *broker* n'accepte que si le prix correspond aux cours réels de la valeur. Comme on le voit, cette vente directe faite par le *jobber* ne correspond pas du tout à l'opération de contre-partie. Le *jobber* fait partie du marché du *Stock-Exchange*, il vend en conformité des règlements, et il ne traite qu'avec les *brokers* intermédiaires. Les partisans du marché libre ne manquent pas d'invoquer à l'appui de leur thèse, ce qui se passe à l'étranger. Mais ils se gardent bien de dire qu'au *Stock-Exchange* de Londres, il y a incompatibilité complète entre les fonctions d'intermédiaire et celles de vendeur direct. Le même individu peut être successivement *broker*, puis *jobber*, mais il ne peut jamais cumuler ces deux fonctions qui sont irréductibles et inconciliables.

Si la Coulisse de Paris avait voulu légitimer la contre-partie, elle eût dû suivre l'exemple de la Bourse de Londres et se subdiviser en deux clans bien distincts : celui des intermédiaires et celui des vendeurs directs ou négociants en valeurs. Son tort a été de vouloir acclimater sur notre marché une opération contraire à notre organisation législative, tout en laissant de côté le principe gênant d'incompatibilité de fonctions.

On ne peut pas être à la fois intermédiaire et vendeur direct.

Cette règle est de droit pur, et le législateur de l'an X et de 1807 en a fait le principe directeur de notre marché financier. C'est parce que la Coulisse a méconnu cette règle, que la jurisprudence lui applique avec juste raison un traitement de défaveur. Au lieu d'avoir, comme le Parquet, la présomption de bonne foi et de régularité des opérations faites, la Coulisse se voit opposer l'exception de contre-partie. Cette exception n'a été admise qu'afin d'obliger, conformément au droit commun, l'intermédiaire à justifier préalablement de l'existence et de la régularité des opérations contestées.

42. — L'étude et la critique de la contre-partie pratiquée sous le nom de vente directe nous a amené à cette conclusion logique, que la vente directe, par sa nature et par son objet, se sépare entièrement de la négociation en Bourse. L'une est exclusive de l'autre. L'intermédiaire, qu'il soit agent de change ou coulissier, doit rester intermédiaire. C'est une obligation légale pour le premier, c'est une nécessité de fait pour le second, car l'exercice de la vente directe est subordonné à la propriété préalable des titres. Jusqu'à présent, la vente directe proprement dite a été l'objet d'un trop petit nombre de décisions judiciaires pour que la jurisprudence soit faite. Aussi, est-ce à tort que certaines décisions avaient vu dans le report direct pratiqué par agent de change ou par coulissier, une sorte de vente directe.

Un jugement du Tribunal de commerce de la Seine du 11 janvier 1902 (D. F., 1902, 113) avait décidé que le report, fait directement par un agent de change avec les fonds de sa charge, constituait une opération prohibée par l'article 85 du Code de commerce, et devait être, en conséquence, annulée. C'était à la fois méconnaître la portée de l'article 85, les règles de la vente directe, et confondre avec la contre-partie une opération spéciale à la Bourse. En effet, la prohibition de l'article 85 a été édictée dans le double but d'empêcher l'agent de change : 1° d'avoir un intérêt contraire à celui de son mandant, 2° de diminuer sa solvabilité en s'engageant dans des opérations personnelles. De plus, cette appréciation du tribunal était contraire aux faits eux-mêmes. L'agent de change reporteur n'est pas un contre-partiste. Le client qui se fait reporter demande uniquement à reculer jusqu'à la prochaine liquidation sa position d'acheteur. Il est dans l'impossibilité de tenir ses engagements, et il s'adresse à

son mandataire pour lui demander de trouver un tiers qui, se substituant à lui, prenne livraison des titres, les paie et les conserve jusqu'à la prochaine liquidation. Le reporteur devient donc l'auxiliaire du spéculateur reporté. Dès lors, il est tout naturel que l'intermédiaire chargé de trouver des capitalistes reporteurs emploie : 1° ses propres fonds et ceux de sa charge; 2° ceux déposés par ses clients pour être employés en reports; 3° ceux qui lui sont donnés par les établissements de crédit reporteurs; 4° à défaut, il s'adresse sur le marché à ses confrères.

L'agent de change, en reportant directement avec les fonds de la charge, fait bien une opération de bourse, puisque le report comporte : 1° un achat en liquidation avec paiement et réception des titres; 2° une vente en liquidation prochaine. Mais cette opération de bourse n'est pas une vente directe proprement dite. Le reporteur devient bien propriétaire des titres, mais à titre temporaire seulement, car l'opération de report est liée; elle comprend à la fois un achat au comptant et une vente fin courant, en sorte que l'achat est défait, pour une date fixe, et que le reporteur est tenu de rendre les titres. Le report est donc une opération de bourse; c'est un contrat *sui generis* sur lequel la jurisprudence est fixée depuis longtemps, mais ce n'est pas une vente directe. Dans le report il y a un placement de fonds passager et temporaire et rien de plus; dans la vente directe l'objet du contrat est tout autre : c'est l'acquisition des titres en dehors de la Bourse et sans intermédiaire.

La Cour de cassation, chambre des requêtes, dans un arrêt du 29 avril 1902 (D. F., 1902, 243), pris dans une espèce de report direct fait par un coulissier, a décidé que l'intermédiaire qui, ayant effectué directement, pour le compte du donneur d'ordres, avec ses propres fonds, des reports au cours moyen, avait levé les titres et les avait tenus à la disposition de celui-ci jusqu'à la fin de la liquidation, n'avait pas agi comme contre-partiste; qu'il n'y avait pas violation du mandat par la raison que le reporteur ne se créait pas des intérêts en opposition avec ceux de son client, et qu'en agissant ainsi, loin de lui causer un préjudice, le coulissier assurait le report que le spéculateur recherchait et qu'il aurait pu ne pas trouver ailleurs.

Cet arrêt, très bien motivé, tranchait la question pour la coulisse, puisque l'article 85 du Code de commerce n'est pas applicable à cette dernière, mais laissait entière la question de report

direct fait par les agents de change. Le jugement du Tribunal de commerce de la Seine du 12 novembre 1902 (D. F., 1902, 472) s'inspirant de l'arrêt précédent et répudiant complètement celui du 11 janvier 1902, décide que l'article 85 du Code de commerce n'est pas applicable au cas où l'agent de change fait, avec ses propres fonds, ou avec les fonds de sa charge, des reports directs dans l'intérêt de ses clients, et que ces reports directs constituent pour lui un mode de placement temporaire à court terme.

La jurisprudence est désormais fixée en ce sens. Que le report direct soit fait par un agent de change ou par un coulissier, ce n'est ni une opération de contre-partie, ni une vente directe. C'est une opération de Bourse, *sui generis*, représentant un placement temporaire d'argent. Dans cette opération, l'intermédiaire reporteur rend un service au client, et le prix du report est la rémunération légitime du service rendu. Lorsque le reporteur est un établissement de crédit qui était déjà mandataire du reporté, pour la transmission de ses ordres tant au Parquet qu'en Coulisserie, cette qualité de reporteur et de propriétaire des titres pendant la durée du report ne constitue pas la contre-partie et la violation du mandat. Car il est indifférent au spéculateur, que la personne qui devient un auxiliaire, soit celui qui transmet à qui de droit ses ordres de bourse. (Tribunal de Commerce de la Seine, 30 avril 1903; D. F., 1903, 263.)

Cette doctrine de la jurisprudence confirme de tous points notre manière d'envisager la vente directe. Cette dernière est avant tout un mode d'aliénation complètement étranger à la Bourse et absolument distinct de toutes les variétés d'opérations de bourse faites par les agents de change et les coulissiers.

43. — Il ne faudrait pas, cependant, porter à l'extrême cette conclusion et aller jusqu'à dire que l'intermédiaire est, par définition, dans l'impossibilité légale de s'occuper de vente directe de valeurs. Nous affirmons qu'il ne peut cumuler à la fois les fonctions de négociateur en Bourse et de vendeur direct en Bourse, mais rien de plus. La négociation en Bourse est celle qui se pratique entre intermédiaires à la Bourse, et durant les heures légales des séances.

Mais personne ne soutient que le caractère et la qualité d'intermédiaire en Bourse soient rattachés à la personne même d'une manière indélébile. L'agent de change et le coulissier ne sont

intermédiaires que lorsqu'ils opèrent en Bourse. La contre-partie sous le nom de vente directe leur est interdite, parce qu'une telle opération est la négation de la négociation en Bourse. Mais s'ils n'ont pas le droit d'être vendeurs directs, on ne peut leur refuser celui de s'occuper du placement de valeurs, d'ordre et pour le compte des propriétaires des titres. Ils sont alors les mandataires ou les commissionnaires des véritables vendeurs directs et ce placement fait dans leurs bureaux n'est pas une négociation en Bourse, parce qu'il y a consentement formel des parties à traiter en dehors de la Bourse.

Ces questions rentrent dans celles qui se rattachent à l'étude du consentement dans le contrat de vente directe, mais dès maintenant nous pouvons poser la règle que la représentation est de droit dans la vente directe. Si les intermédiaires tels que les agents de change et les coulissiers acceptent d'être les commissionnaires du véritable vendeur direct qui est le propriétaire des titres, c'est à la condition expresse que les acheteurs soient fixés sur la qualité de celui avec lequel ils traitent. Dans cette hypothèse, ils achètent directement et non en Bourse.

On peut objecter que cette hypothèse de placement ou de vente directe à commission, s'explique à l'égard du coulissier, mais non pour l'agent de change qui jouit d'une investiture officielle. Nous croyons, au contraire, que cette fonction pour être officielle, ne va pas jusqu'à constituer pour ces officiers ministériels, un véritable sacerdoce. Ils ne sont agents de change que lorsqu'ils opèrent à la Bourse, d'ordre et pour le compte de leurs clients. Mais il n'existe aucune impossibilité légale, à ce qu'ils acceptent de placer, à prix déterminés, dans leur clientèle, telle nature de titres. C'est une simple question de discipline, et les Chambres syndicales sont maîtresses, en droit et en fait, d'autoriser ces placements. En dehors des concours effectifs donnés aux émissions de titres, nous connaissons plusieurs cas de placements faits par les agents de change de Paris et ceux de province, au sujet de valeurs de premier ordre, ces placements étaient consentis non au prix de la Bourse, mais à des prix déterminés à l'avance, et les agents de change en conseillant à leur clientèle l'achat direct de ces titres, agissaient, non comme intermédiaires, mais à titre de mandataires ou de commissionnaires. Les bordereaux d'achat qu'ils délivraient à leurs acheteurs directs n'étaient ni des bordereaux d'émission, ni des bordereaux de négociation de bourse, mais des bordereaux

d'achats ordinaires, mentionnant le paiement de l'impôt de bourse et analogues à tous ceux que délivrent les professionnels de la vente directe de valeurs mobilières.

44. — Les discussions relatives à la contre-partie et au report direct nous ont éloignés de notre sujet, qui est la recherche de l'objet de la vente directe de valeurs mobilières. Mais ces discussions étaient nécessaires, afin de dégager cette dernière d'opérations qui, comme le report direct, s'en différencient complètement ou qui, comme la contre-partie, n'en sont que la contrefaçon. Notre conclusion est que la vente directe est un mode d'aliénation et d'acquisition complètement distinct de la négociation en Bourse, elle n'est que l'exercice du droit de propriété et son objet est précisément la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur.

Nous arrivons maintenant à la question de savoir quelles sont les formes de la vente directe ? D'une manière générale, nous pouvons répondre que cette aliénation, par cela même qu'elle est celle de droit commun, est susceptible d'en prendre toutes les formes et toutes les modalités. Les seules limites sont celles qui proviennent des dispositions prohibitives de l'article 76 du Code de commerce, et de celles restrictives des lois du 12 mars 1900 et du 21 mai 1836 sur les ventes à tempérament et les loteries. La première restriction résulte de l'impossibilité légale, pour la vente directe, de se transformer en négociation de bourse. Les autres sont spéciales à la vente directe proprement dite. Quand il s'agit de vente à tempérament, avec versements échelonnés, la loi du 12 mars 1900 précise les conditions spéciales de cette variété de vente directe. Quand il s'agit de valeurs à lots, la loi du 21 mai 1836 sur les loteries est un obstacle légal à ce que la vente directe soit un contrat ayant seulement pour effet de séparer les chances de lot de l'obligation.

En dehors de ces deux lois, que nous allons avoir à examiner dans quelques instants, nous pouvons dire que la vente directe bénéficie du principe de la liberté des transactions, peut prendre toutes les formes les plus variées et s'accommoder des modalités de droit commun, pourvu que les conditions essentielles du contrat soient réunies, savoir : l'accord des volontés sur le prix et l'objet du contrat, qui est la transmission de propriété des titres offerts et demandés.

Il n'est pas de forme solennelle pour la vente directe. Par la

nature même du titre au porteur, la tradition est la forme la plus simple, parce qu'elle entraîne par elle-même la transmission de propriété. C'est pour cette raison que la vente au guichet, titre contre argent, est le type le plus usuel et le plus courant de la vente directe. Le client se présente aux guichets d'un changeur, d'un banquier, d'une société de crédit ; il demande un titre, paie et le reçoit. Mais alors qu'entre simples particuliers, il n'est souvent question que de remise matérielle du titre en échange du prix, les professionnels de la vente directe sont tenus de délivrer, en conformité de l'article 28 de la loi du 28 avril 1893, un bordereau de vente mentionnant l'opération, le numéro du répertoire et le paiement de l'impôt de bourse. Cette pièce est, pour le porteur du titre, la « *preuve probante* » de son acquisition s'ajoutant à sa possession.

La vente au comptant, *titre contre argent*, est donc la forme courante de la vente directe. C'est à cause de la multiplicité de la vente directe sous cette forme, que la Cour de cassation, dans son arrêt du 21 mars 1893, déjà cité, a opposé à l'opération de contre-partie, à la fois frauduleuse et fictive, la vente directe au comptant, comportant livraison des titres. Et en effet, la livraison des titres est de l'essence de la vente directe puisque l'objet de celle-ci est la transmission de propriété.

Il faut, cependant, se garder de tomber dans l'exagération, et ne pas prétendre que la vente au comptant soit la seule forme possible de la vente directe. Il faudrait d'abord définir cette expression *au comptant*, et savoir si, par là, il faut entendre la livraison suivant immédiatement la formation du contrat, ainsi que cela se passe aux guichets du changeur. Cette formule *titre contre argent* est excellente dans son laconisme parce qu'elle décrit dans la perfection une des formes de la forme directe. Mais elle risquerait fort d'être inexacte si elle était généralisée. En effet, la tradition ou remise matérielle du titre, n'est pas le seul mode de transmission de la propriété des titres. Nous avons vu que la spécialisation du numéro du titre arrive au même résultat. Dans toutes les ventes faites par correspondance, la spécialisation des numéros, et leur envoi par lettre, est le moyen le plus simple de rendre l'acquéreur propriétaire de ses titres. Quelques exemples vont nous permettre de préciser davantage, et montrer que la vente directe peut revêtir d'autres formes que celles de la vente au comptant.

Deux particuliers, A et B, se vendent directement tel bon de Panama, quelques jours avant le tirage; mais A stipule que le prochain tirage sera en sa faveur, et que la vente est subordonnée, quant à la livraison du titre et quant au paiement du prix convenu, à la vérification de la liste du tirage. Une telle convention est licite en elle-même. Il y a là ou une promesse de vente sous condition, ou une vente faite sous condition résolutoire. C'est une question d'espèce. Si le bon sort au tirage, il cesse d'être une valeur de bourse, dans le commerce, pour devenir une créance remboursable. Dès lors, le vendeur ne peut plus transférer la propriété d'un titre qui n'existe plus. Si l'on estime qu'il n'y a eu que promesse de vente, le contrat de vente directe ne naît pas. Si, au contraire, il y a eu dans l'intention des parties vente sans condition résolutoire, celle-ci se trouve résolue.

Dans le même ordre d'idées, A et B stipulent de la manière suivante : A vend à B 100 titres de telle nature, *in genere*, et s'engage à les livrer, 10, 20 jours après, aussitôt que B sera en mesure de payer. On ne saurait voir dans cette convention, une opération analogue aux marchés à terme faits en Bourse. A est propriétaire de ces titres, il les vend livrables à telle date; c'est son droit absolu et l'arrivée du terme fait naître, non le contrat, mais les obligations qui en résultent: savoir l'obligation pour le vendeur de livrer et de garantir, et pour l'acheteur celles de payer et de prendre livraison. Dans cette convention, il y a vente ferme, *in genere*, et son objet et la transmission de propriété à la date convenue par la tradition ou tout au moins la spécialisation des titres.

Dans ces sortes de conventions, entre propriétaires de titres et acheteurs, la liberté des conventions est entière. On peut concevoir que A et B stipulent que le contrat de vente sera résolu, si tel événement, la guerre, par exemple, entre telles puissances, arrive. Ils auraient pu également stipuler que B, seul, aurait la faculté de renoncer à l'achat, ou inversement A. On peut encore imaginer une vente à reméré; A vend à B, mais B s'engage à rétrocéder le titre à A si ce dernier, dans tel laps de temps, en manifeste l'intention. Si A use de cette faculté, il redevient propriétaire de son titre par un rachat direct. En sorte qu'il y a eu deux opérations distinctes: 1^o une vente directe de A à B; 2^o une seconde vente directe de B à A, soit deux opérations de Bourse, donnant lieu à la perception de l'impôt de bourse si A et B, ou simplement l'un des deux, sont assujettis.

De même, A a le droit de vendre, *in genere*, à B, tant de titres de telle nature à un prix déterminé, en laissant à B le droit de ne réaliser cette vente, que si telle est sa volonté, durant tel laps de temps. A a ainsi consenti à B ce que l'on appelle une option. Il y a, de la part de A, promesse de vente, mais la vente ne naît que lorsque B, conformément aux conventions stipulées, transforme l'option en ferme, en faisant connaître son intention de lever tant de titres. Naturellement, cette vente à option qui, pratiquement, correspond à une ouverture de crédit non pas en argent mais en titres, peut être affectée de stipulations les plus variées. La convention fait la loi des parties et nous sommes ici en droit commun.

Ces quelques exemples montrent que la vente directe de valeurs mobilières est susceptible de prendre des formes variées et de se plier aux exigences des faits économiques et financiers. C'est dans notre troisième partie, consacrée à la sphère d'action de la vente directe, que nous aurons à étudier les diverses combinaisons de ce mode d'aliénation adopté par tout propriétaire de titres. Pour le moment, nous nous bornons à poser le principe, que les seules limites sont celles qui dérivent de la loi.

Ces exemples présentent un intérêt encore plus grand lorsque l'une des parties est un assujetti se livrant au commerce de la vente directe. Le vendeur direct doit être légalement propriétaire des titres qu'il offre, mais il tient du droit commun celui de vendre par représentation, au moyen de mandataires substitués. Lorsque ces représentants sont des notaires, des agents d'affaires, des receveurs de rentes, des fonctionnaires comme les Trésoriers généraux, etc., c'est le mandat civil. Lorsque au contraire, ce sont des professionnels qui, comme les banquiers, les sociétés de crédit, les changeurs, sont de véritables commerçants, ces derniers le représenteront à titre de commissionnaires, c'est-à-dire de mandataires commerciaux. Nous verrons que l'exercice de la vente directe, au moyen de mandataires ou de commissionnaires substitués, soulève quelques difficultés d'ordre théorique, à l'effet de savoir si le consentement est acquis. Mais ces difficultés ne font pas échec au principe que la vente directe est susceptible de prendre les formes les plus variées, à la condition de rester elle-même, c'est-à-dire la vente de droit commun faite entre propriétaire et acquéreur, et ayant pour objet la transmission de propriété des titres vendus.

45. — La loi du 12 mars 1900, faite pour réprimer les abus en matière de vente à crédit des valeurs de bourse, a apporté une législation spéciale à la vente directe avec versements échelonnés et rétention du titre par le vendeur. Cette loi est une dérogation au droit commun, mais elle nous fournit, à l'appui de notre opinion, un argument précieux, en ce sens qu'elle proclame le principe de validité pour tout contrat direct, dans lequel le vendeur est propriétaire des titres. L'objet d'un tel contrat est la transmission de propriété; et c'est en vue d'assurer cette transmission et de protéger l'acheteur, que le législateur est intervenu.

On sait ce que c'est que la vente à tempérament ou à crédit. Par suite de la création des obligations à lots du Crédit foncier, de la ville de Paris, de Suez et du Panama, un véritable commerce naquit, en vue d'exploiter la crédulité des petits capitalistes, en leur permettant d'acquérir immédiatement contre un premier versement peu important, la propriété d'une obligation avec ses chances de lots. L'acheteur s'engageait à faire des versements d'argent échelonnés sur plusieurs années. Le titre vendu restait entre les mains du vendeur, et l'acheteur n'en prenait possession qu'après versement complet du prix convenu. On conçoit, combien il fut facile d'exploiter la crédulité des gens, par l'appât de lots importants contre de légers versements. De nombreuses sociétés, agences ou entreprises de ventes à crédit se formèrent. On vendait les titres avec une majoration allant jusqu'au double du prix de la valeur en Bourse. Les acheteurs, une fois pris dans l'engrenage, continuaient leurs versements pour ne pas perdre leurs mises, et bien souvent, lorsque l'époque de la libération arrivait, le banquier était disparu, emportant l'argent et les titres.

En réalité, la vente directe se prêtait à une escroquerie d'autant plus odieuse, que les acheteurs étaient des travailleurs et de tout petits capitalistes. Le vice et le danger de ce contrat direct étaient la facilité, pour le vendeur, de ne pas livrer le titre promis et réellement vendu, et de recommencer ainsi de nouvelles duperies. Les exploités finirent par se plaindre et l'on alla devant les tribunaux. Une jurisprudence se forma, qui déclara nulles de telles transactions, comme entachées d'usure, et contraires à la loi du 21 mai 1836 prohibitive de toutes opérations, offertes au public, pour faire naître l'espérance d'un gain, qui serait acquis par la voie du sort. La vente à crédit fut également condamnée, parce

qu'elle contenait des clauses potestatives, telles que l'autorisation de mettre le titre en nantissement.

Cependant, malgré les escroqueries commises, il était certain, en droit, que la vente à crédit était valable. Elle pouvait être une escroquerie, mais elle ne l'était pas nécessairement. C'était une question d'espèce et non de droit, et certaines maisons sérieuses pratiquaient honnêtement ce genre de commerce. Aussi, la Cour de cassation, avançant comme toujours le législateur, avait-elle, dans sa doctrine, séparé dans la vente à tempérament les éléments de nature à la vicier, tels que le fractionnement et l'altération du titre, et la possibilité pour le vendeur de mettre en gage le titre vendu. Mais, par contre, elle reconnaissait pleinement la validité de la vente directe en tant que vente faite par un propriétaire de titre sans le concours d'un intermédiaire (arrêt du 11 décembre 1888; D., 1889, I, 239).

Attendu que si le ministère d'agent de change est obligatoire pour les négociations d'effets publics cotés, qui ont lieu en Bourse par intermédiaires, il n'en est pas de même quand la négociation a lieu directement entre le propriétaire des titres et l'acheteur; qu'une pareille transaction bénéficie du principe de la liberté des transactions et ne saurait tomber sous le coup de l'article 76 du Code de commerce...

Le principe de la vente directe est nettement posé : le ministère de l'agent de change n'est obligatoire, que lorsqu'il s'agit de valeurs cotées, qui sont négociées *en Bourse par intermédiaires*; mais il n'en est pas de même en cas de vente directe, entre le propriétaire des titres et l'acheteur. Et cependant, par définition, dans la vente à crédit, la livraison du titre est reculée à l'époque lointaine de la libération du prix convenu. On voit combien l'arrêt du 21 mars 1893, pris dans une espèce de contre-partie, ne porte pas en ce qui concerne la vente directe.

Depuis la loi du 12 mars 1900, il n'y a plus de question sur la validité de la vente à tempérament. Elle vaut par elle-même, et elle ne devient nulle, ou plutôt annulable, que si le vendeur contrevient à la loi. En d'autres termes, on réglemente cette forme de vente, afin de remédier aux abus que la liberté de droit commun occasionnait. C'est ainsi que l'acte de vente fait en double original, doit mentionner :

1° L'un des cours cotés à la Bourse de Paris, dans les quatre jours précédant la cession, et à défaut, le dernier cours coté;

2° Le numéro de chacune des valeurs vendues ;

3° Le prix total de vente de chacune des valeurs, y compris tous frais de timbre et de recouvrement par la poste ou autrement ;

4° Le taux d'intérêt, les délais et les conditions de remboursement.

L'acheteur a donc les éléments d'appréciation. Le temps de la libération est fixé à un maximum de deux ans, et la loi ordonne au vendeur de conserver le titre vendu. Il ne peut, ni s'en dessaisir, ni le mettre en gage ; il doit le représenter à toute réquisition de l'acheteur.

Telle est, en quelques lignes, la donnée de la loi qui est toute de protection pour l'acheteur, et dont la sanction est pénale. Le fait pour le vendeur de détourner, de dissiper, ou de mettre en gage le titre vendu, constitue à la fois un délit et une escroquerie, punis par l'article 406 du Code pénal.

46. — La seconde restriction, apportée à l'exercice de la vente directe, provient de la loi du 21 mai 1836 sur les loteries, lorsque les ventes concernent des valeurs à lots. Nous venons de voir que la nullité des ventes à tempérament avait été souvent demandée pour infraction à la loi de 1836, toutes les fois qu'il y avait morcellement du titre. Avant la loi de 1900, il y avait controverse sur ce point. La jurisprudence de la Cour de cassation s'était formée dans le sens de la reconnaissance de la vente directe, ne constituant pas une loterie, en dehors des conditions légales (Cass., 14 janvier 1902 ; D. F., 1902, 31). Mais c'était surtout une question d'espèce. En effet, les lois qui autorisent les valeurs à lots, sont des lois spéciales dérogeant aux dispositions de la loi du 21 mai 1836. Il en résulte, nécessairement, que les négociations de ces valeurs doivent être strictement conformes aux conditions de l'émission (Tribunal civil d'Alger, 15 mai 1901 ; *le Droit*, 27 octobre 1901). Depuis la loi de 1900, la vente à crédit faite en conformité de cette loi, échappe à l'application de celle sur les loteries.

Mais l'attraction exercée par le lot est telle que la vente directe, par la simplicité de son mécanisme et la facilité qu'elle offre de se prêter à toutes les modalités du droit commun, fit naître un commerce véritable, celui de la vente des chances de tirages au sort. La question qui se pose est de savoir si de telles ventes peuvent se concilier avec la loi du 21 mai 1836 ? Pour arriver à ce résultat, bizarre en apparence, qui est de séparer d'un titre la chance de tirage qu'il contient, il a fallu à la spéculation une

ingéniosité sans pareille, car la jurisprudence était sans pitié pour ce genre de commerce. Elle se refusait à voir dans ce commerce autre chose qu'un délit et une infraction à la loi de 1836, et elle est fixée dans ce sens depuis l'arrêt récent de la Cour de cassation, en date du 14 juin 1901 (D. F., 1901, 273).

Voyons rapidement les procédés inventés pour que la vente directe de valeurs à lots arrivât, comme résultat, à ne donner à l'acheteur que les droits au tirage. La difficulté était d'associer la vente directe à d'autres opérations simultanées, destinées uniquement à défaire la première, pour ne laisser subsister que la chance au tirage, sans constituer une infraction à la loi pénale, et sans donner l'éveil au ministère public. En effet, le parquet de la Seine s'émut, en janvier 1893, de l'extension prise par ce genre de commerce, et, dans une circulaire, il rappela que toutes les opérations qui auraient pour but ou pour résultat, sous quelque forme que ce fût, d'isoler des autres avantages du titre, le droit essentiel au bénéfice des lots, et de mettre seul à la disposition du public ce droit éventuel, étaient interdites par la loi, constituaient une infraction et donneraient lieu aux poursuites prévues par la loi du 21 mai 1836. L'émoi fut grand parmi les intéressés. Beaucoup se soumirent et cessèrent ces opérations. Mais certains résistèrent, et c'est ce débat que la Cour de cassation a définitivement tranché, dans son arrêt du 14 juin 1901, en décidant que toutes les opérations qui dénatureraient le titre, en séparant de l'obligation la chance de tirage au sort, étaient des opérations aléatoires tombant sous le coup de la loi de 1836.

Il est intéressant de montrer très brièvement par quel mécanisme ingénieux ce genre de commerce avait voulu métamorphoser la vente directe en vente de chances de tirage. Dans ce véritable duel judiciaire, les défenseurs firent preuve d'habileté consommée.

Le premier moyen employé fut l'achat ferme avec paiement d'un léger acompte. L'acheteur versait une somme modique, et au guichet voisin, se faisait consentir une avance. Le titre restait ainsi entre les mains du créancier gagiste. Le tirage avait lieu. Si l'obligation sortait, le client prenait livraison après avoir remboursé le prêt. Si, comme cela arrivait le plus souvent, le tirage n'avait pas été favorable, le client donnait l'ordre de **vendre** à un prix presque égal à celui de l'achat primitif. Le banquier **rachetait** ainsi directement le titre et la différence, entre

le prix de vente et celui de rachat, constituait, à la fois, son bénéfice et le prix de vente de la chance de tirage. En somme, ce système était bien compliqué. Il y avait : 1^o vente directe; 2^o nantissement immédiat; 3^o rachat direct aussitôt après le tirage. Soit trois opérations, donnant lieu à des écritures multiples, et ne dissimulant guère le but poursuivi, qui était d'isoler du titre le droit éventuel au bénéfice du lot. Ce système fut condamné par les tribunaux.

Les intéressés eurent alors recours à un second système, connu sous le nom de vente à réméré. L'acheteur versait une somme de quelques francs; il achetait un titre et le revendait immédiatement à un prix inférieur au premier, des quelques francs versés. Il s'engageait en même temps à faire connaître, dans un délai de dix jours à compter de celui du tirage, s'il levait ou non le titre. Ce système, plus ingénieux que le premier, fut cependant jugé défectueux par les tribunaux.

Une troisième combinaison fut alors inventée sous le nom de vente à prime ou à option. On emprunta à la Bourse le mécanisme de l'opération dite à prime et qui subordonne les conséquences de l'opération au cours coté en Bourse la veille de chaque liquidation, et qui fixe le sort de toutes les opérations à prime. L'acheteur achetait donc à prime telle obligation à lots, versait le montant de la prime, et conservait le droit d'annuler l'achat, à telle date stipulée, moyennant l'abandon de la prime au vendeur. Le raisonnement, devant la Cour de cassation fut le suivant : il n'y a délit, que s'il y a altération du titre, c'est-à-dire vente d'une chance de lot, modification du titre ou séparation de ses éléments. Or, dans la vente à prime, il n'y a pas vente sous condition résolutoire. C'est une promesse unilatérale de vente. Le vendeur s'engage à livrer telle chose à l'optant, et ce dernier a un délai pour se décider. S'il ne dit rien, le contrat ne naît pas. Si, au contraire, il opte pour la livraison, le titre devient sa propriété. Il n'y a donc aucune séparation des éléments du titre. On se trouve avoir vendu, non une chance séparée de la créance du capital, mais la faculté de se porter acquéreur du titre.

Cette défense était habile, car elle s'appuyait sur les termes mêmes des arrêts de la Cour de cassation. L'altération du titre n'existait pas, puisqu'il était vendu dans son intégralité. Il y avait donc objet en entier et un prix. Seul, le moment où l'opération à

prime devenait ferme, était reculé. L'acheteur à option tenait le vendeur à sa discrétion, car tant que le délai ou le terme fixé n'était pas arrivé, il était en droit de faire connaître son option, de transformer l'opération en ferme et, par suite, d'exiger, contre paiement, la remise du titre dans son intégralité. Si, au contraire, l'acheteur à prime renonçait à lever, le contrat de vente ne naissait pas, et, selon la convention formée, il abandonnait la prime convenue.

En réalité, ce système aboutissait à juxtaposer à une vente directe faite en dehors de la Bourse, le mécanisme d'une opération de bourse à terme, subordonné aux fluctuations des cours du marché, et se liquidant à date fixe, et non à la volonté des spéculateurs. Dans cette vente à prime avec option, on arrivait, comme dans la contre-partie, à vendre la faculté, le pouvoir de se porter acquéreur du titre, et l'on n'obtenait ce résultat, qu'en mélangeant savamment des modes de faire qui sont spéciaux à chaque marché, et qui ne peuvent être étendus de l'un à l'autre sans faire naître immédiatement l'idée, que cette transposition n'est faite que pour arriver à un résultat voulu, mais peut-être contraire à la loi. Ainsi, dans cette défense juridique de la vente à option, on se garde bien de mettre les faits en évidence. On insiste sur la possibilité, pour l'acheteur, de pouvoir à son gré, transformer l'opération à prime en achat ferme, alors qu'on sait pertinemment que cette hypothèse ne se présentera que très rarement, par la raison que les obligations qui sortent avec des lots, sont elles-mêmes excessivement peu nombreuses. Quel est, en effet, le fait qui détermine la volonté de l'acheteur? C'est uniquement le tirage. La chance de tirage a été son seul mobile pour l'achat, et le tirage lui-même est le fait déterminant, la cause de son option. La Cour de cassation a donc eu raison de déclarer que le titre était en quelque sorte dénaturé, puisqu'on arrivait à ce résultat délictueux, de séparer de l'obligation la chance de tirage au sort.

47. — En dehors des dispositions de la loi du 21 mai 1836 sur les loteries, et de celles du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament, qui sont toutes les deux des lois pénales, intéressant l'ordre public, la vente directe ne relève que du droit commun. Son objet est la transmission de propriété du propriétaire vendeur à l'acheteur, et elle n'est possible que si le vendeur possède les

titres. Toute combinaison qui cherche à se présenter sous les dehors d'une vente directe, sans en avoir l'objet, porte en elle-même un vice caché. La vente directe doit être loyale, sincère; elle est le mode d'aliénation exclusivement réservé au propriétaire, et elle ne vaut que par la moralité de ceux qui l'emploient. C'est parce que les opérations de contre-partie, d'applications frauduleuses, de vente de chances de tirage, et certaines ventes à tempérament, manquent de cette moralité, qu'elles sont condamnées par les tribunaux. La vente directe prend si facilement les apparences d'opérations de bourse, que lorsqu'il s'agit de préciser les formes qu'elle peut revêtir, il serait plus aisé de dire, qu'elles sont celles qu'elle ne peut pas prendre, tant la spéculation est ingénieuse dans ses inventions. Nous n'en voulons donner comme preuve que celle qui résulte d'arrêts tout récents, relatifs aux combinaisons dites, *du comptant différé et du comptant accessible*.

Dans la combinaison, dite *du comptant différé*, il ne s'agit pas d'opérations de bourse proprement dites, mais bien de ventes directes, faites sur des accords particuliers. Le banquier vend à son client des titres à un prix déterminé, et stipule que la livraison et le paiement seront reculés à telle époque. Comme il est censé avancer les fonds à l'acheteur, il touche un intérêt de 4 0/0 sur le montant de l'opération et une commission trimestrielle de 1/4 0/0. Le donneur d'ordres a, pour lui, les chances de hausse ou de baisse pendant le temps stipulé. En somme, cette combinaison se présente sous les apparences d'une vente directe. Il n'est point question de négociier en Bourse, par intermédiaire. Le banquier vend directement, il agit ou plutôt il prend qualité de propriétaire; le fait de reculer à telle date le paiement et la livraison des titres n'a rien d'anormal; celui de percevoir une commission sur l'argent qu'il prête à son acheteur, n'a rien d'illicite. C'est une vente directe au comptant, seul le délai de livraison est plus long que celui de la Bourse, lequel est 20 bourses après celle de la négociation. Si l'objet de cette vente a bien été de transférer la propriété des titres, dès la formation de la convention, celle-ci est licite; mais il faut, de toute nécessité, que le banquier soit propriétaire des titres qu'il a ainsi vendus au comptant, et qu'il ne retient, que parce que le prix n'est pas soldé.

La Cour de Paris, dans son arrêt du 18 avril 1902 (D. F., 1902,

252) et le Tribunal de commerce de la Seine, dans les jugements des 18 septembre 1902 et 20 octobre 1902 (D. F., 1903, 93 et 110) le reconnaissent en termes explicites : La combinaison dite *de comptant différé* n'est pas une opération de bourse. Mais pour qu'elle soit une vente directe valable, il faut que le vendeur prouve qu'il était propriétaire des titres vendus, car autrement, il n'y a pas de vente directe véritable, mais une sorte de contrat innomé que le droit commun ne peut sanctionner. De telles combinaisons sont nulles, lorsque le vendeur n'était pas propriétaire du titre, et le client, s'il est de bonne foi, est fondé à demander la nullité d'opérations fictives et la restitution de la couverture déposée. Les jugements du Tribunal de commerce de la Seine décident en outre que, dans le cas où le banquier ne justifie pas de la propriété des titres, les divers éléments de débit et de crédit se référant à des opérations inexistantes n'ont pas pu donner naissance au fonctionnement d'un compte courant, et que l'article 541 du Code de procédure civile, relatif à la revision des comptes n'est pas applicable, en matière d'opérations de bourse, à un arrêté qui ne comporte ni apurement ni règlement définitif.

Au contraire, la combinaison, dite : *du comptant accessible*, a trouvé grâce devant les tribunaux, parce que le vendeur était propriétaire des titres vendus. Dans cette combinaison, le banquier fait encore à ses clients l'avance des fonds, destinés à payer intégralement les titres achetés et gardés par lui jusqu'à parfait paiement. Le donneur d'ordre est invité à régler par acomptes successifs, et il est tenu de prendre livraison des titres à l'époque stipulée pour le règlement total du prix. Le Tribunal de commerce de la Seine, dans son jugement du 14 mai 1903 (D. F., 1903, 392) a reconnu que cette forme de vente directe était licite, lorsque le banquier justifiait, comme dans l'espèce, de la réalité et de la régularité de l'achat. Il avait agi, en revendant les titres, comme un véritable propriétaire et le client était sans droit pour refuser d'en prendre livraison.

En somme, dans cette combinaison comme dans l'autre, le critérium choisi par les juges est celui de savoir si le vendeur direct était réellement propriétaire des titres vendus. Cette jurisprudence confirme notre opinion que la vente directe a bien pour objet la transmission de propriété entre le propriétaire des titres et l'acheteur.

§ 2. — *Du prix.*

48. — Le prix est celui qui a été librement consenti par les parties. Le vendeur a le droit de stipuler une commission en plus du prix principal.

48. — Dans la vente directe de valeurs mobilières, le prix est celui que les parties ont librement consenti entre elles. La convention fait la loi des parties, et il suffit que le consentement au prix stipulé soit exempt de tout vice. La loi du 12 mars 1900, qui réglemente une des formes de la vente directe, prescrit simplement au vendeur de donner, sur l'acte de vente, tous les renseignements de nature à permettre à l'acheteur de comparer le prix qui lui est fait avec le cours de la Bourse. Mais le principe de la liberté absolue des conventions subsiste. La seconde remarque que l'on peut faire, c'est qu'il ne peut être question, quel que soit le prix convenu, d'en demander la rescision pour cause de lésion, l'article 1674 du Code civil n'étant applicable qu'aux biens immobiliers, et non aux titres au porteur qui sont des meubles.

Dans la pratique, le prix des valeurs mobilières se détermine d'après les cours pratiqués en Bourse. La cote sert de base naturelle, puisque les cours cotés représentent, chaque jour, la valeur réelle des titres, telle qu'elle résulte de la loi de l'offre et de la demande. Le plus souvent, le prix dans la vente directe est déterminé aussitôt que le contrat se forme. S'il s'agit de ventes entre particuliers, le prix pourra être le cours de la veille. S'il s'agit d'achats directs aux guichets des changeurs, des banquiers, et des sociétés de crédit, tous professionnels, le prix est alors affiché dans les bureaux. S'il s'agit de ventes faites par correspondance, le prix résulte encore de l'acceptation des offres faites dans les circulaires.

Dans toutes ces hypothèses, le prix est déterminé avant même que le contrat se forme. Mais est-ce absolument indispensable ? Nullement, les parties ont toute faculté de stipuler à ce sujet, pourvu que le consentement soit formel. C'est ainsi que l'on peut convenir que le prix sera le cours moyen de la bourse du jour, ou d'une bourse ultérieure, ou encore tel cours, mais sous condition qu'il soit coté. On peut imaginer d'autres exemples, puisque la vente directe bénéficie du principe de la liberté des transactions.

Mais alors, c'est une question d'espèce, et il est bien certain que le fait de rendre le prix indéterminé et même incertain peut avoir pour résultat de subordonner la naissance du contrat lui-même à la cotation des cours en Bourse.

Il faut nécessairement un prix ; si les parties conviennent que ce prix sera fixé par les cours de la Bourse, elles s'en remettent implicitement à la réalisation d'événements futurs et parfois incertains. D'ailleurs, le même fait se produit parfois en Bourse pour les négociations au comptant faites au cours moyen, par l'application, entre agents de change, et avant l'ouverture de la Bourse, des ordres d'achats et de vente ainsi donnés. Si la valeur n'est l'objet d'aucune cotation dans la Bourse, par suite de l'absence complète de transactions, les opérations faites au cours moyen tombent d'elles-mêmes, faute de prix.

Le prix est donc celui que les parties ont librement et volontairement consenti. Il est ou déterminé au moment même où le contrat se forme, ou bien indéterminé, mais alors le consentement est acquis sur cette fixation indépendante des intéressés ; dans tous les cas, il constitue un des éléments essentiels du contrat et il faut bien se garder de confondre cet élément essentiel de tout contrat de vente, avec l'obligation de payer qui est l'obligation principale de l'acheteur. La fixation du prix est, en effet, complètement indépendante du paiement, et de même que les parties sont libres de le fixer, de même elles peuvent convenir que le paiement sera fait dans des conditions déterminées.

On peut se demander si le fait pour le vendeur direct, de stipuler en plus du prix principal une commission, est de nature à vicier le contrat ? Cette commission peut être celle d'usage à la Bourse, elle peut également être supérieure ou inférieure. Nous répondons que c'est une question de fait. La commission n'est pas de l'essence de la vente directe, mais elle n'est pas contraire. Tout dépend de l'accord des parties ; le consentement doit porter sur le principal et sur les accessoires. Dans ce cas, il n'y a pas de question, le prix de vente est celui que débourse l'acheteur. Dans cette matière de la vente directe, la convention fait la loi des parties et le prix est celui qu'elles ont voulu fixer.

Cette question est, d'ailleurs, sans grand intérêt dans la pratique. Entre particuliers, la vente directe se traite en prix principal. Lorsqu'elle est faite par des professionnels, ceux-ci ont soin de majorer leurs prix de vente de quelques francs au-dessus des

cours de la Bourse. Cette majoration constitue le bénéfice ou la commission du vendeur, et l'acheteur, qui est libre de consulter la cote de la bourse, reste juge de savoir si la majoration des prix est telle qu'il ait intérêt à faire acheter en Bourse.

Dans tous les cas, l'acheteur ne saurait avoir la prétention d'acheter au cours de la Bourse du jour, puisque ces cours ne sont définitifs qu'après la séance. Il n'est également pas en droit de réclamer le cours moyen de la veille, car le vendeur est libre d'afficher le prix qui lui convient, et qui résulte pour lui du prix de revient de son portefeuille. Ce prix est affiché, et il ne peut y avoir aucune équivoque à ce sujet. Les acheteurs sont complètement libres d'acheter ou de ne pas acheter.

§ 3. — *Du consentement*

- 49. — Le consentement doit être exempt de tout vice (dol, erreur, violence). Plus spécialement, il doit porter sur l'objet et sur le prix, et être exempt de tout esprit de fraude.
- 50. — Des applications en général. C'est une forme de négociation en Bourse, qui ne doit être employée que par les intermédiaires et dont la pratique est interdite à ceux qui reçoivent des ordres de bourse. Les ventes directes faites successivement ne sont pas des applications prolongées.
- 51. — La vente directe sous le nom d'application ne légitime pas la contre-partie. Théorie de M. A. Dreyfus. Critique de ce système. Cette opération est inexistante pour manque de consentement.
- 52. — Dans quelles limites l'exception de contre-partie doit-elle être admise? Le courtage perçu fait présumer le mandat. Le client, qui a ignoré la contre-partie, a le droit de demander la nullité absolue des opérations, et de répéter les sommes versées.
- 53. — La vente directe se concilie-t-elle avec le mandat? Définition des mots mandataire et intermédiaire. Le vendeur comme l'acheteur peuvent être représentés par des mandataires substitués.
- 54. — La vente directe peut également se faire avec le contrat de commission qui est le mandat commercial. Le commissionnaire vend alors en son nom propre en vertu des règles de la commission, et non comme intermédiaire.
- 55. — Résumé des conditions essentielles de la vente directe. La cause licite du contrat, qui est l'absence de fraude, se confond avec l'objet et aussi avec le consentement.

49. — Dans l'étude que nous faisons des conditions essentielles de la vente directe des valeurs de bourse, c'est à dessein que nous avons commencé par déterminer l'objet et le prix, avant l'analyse du consentement qui préside à la formation de tout contrat. La vente directe n'est, en effet, qu'un mode très spécial de l'aliénation des valeurs de bourse, et ce mode n'est possible qu'à la condition de ne point se confondre avec la négociation en Bourse, et d'être pratiqué par le propriétaire des titres. En droit comme en jurisprudence, la vente directe ne vaut que si le consentement des parties est formel. L'acheteur doit savoir qu'il traite avec le propriétaire même des titres, et leur intention, commune à tous les deux, est nécessairement de traiter directement entre eux et par eux-mêmes, sans passer en Bourse par l'entremise des intermédiaires, à qui est confié le soin de la négociation. Il faut donc, dans la vente directe, un consentement spécial et bien déterminé quant à l'objet de la vente, à cause de la prohibition édictée par l'article 76 du Code de commerce.

Ceci admis, il est certain que les règles de droit commun sont entièrement applicables. Il faut, tout d'abord, que les parties soient capables, l'une de vendre et l'autre d'acheter. En second lieu, il faut que le consentement soit libre et franc, c'est-à-dire exempt de tout vice de nature à le dénaturer, comme le dol, l'erreur et la violence. Toutes les règles du Code civil et du Code de commerce régissent le contrat de vente directe ainsi que toutes les conventions, mais en cette matière plus peut-être que pour toute autre vente, le consentement sur l'objet du contrat doit être d'autant plus acquis, que ce mode d'aliénation des valeurs mobilières n'a été reconnu par le législateur qu'à titre tout à fait exceptionnel. La vente directe est l'exercice du droit de propriété par celui-là même qui est le propriétaire, et l'acheteur, qui traite avec lui, doit traiter en connaissance de cause. Tous les deux doivent être animés de la même volonté commune de se transmettre, entre eux, la propriété de telles valeurs déterminées, moyennant le paiement du prix convenu, sans le concours d'aucun professionnel de la Bourse. Un tel consentement est nécessairement exclusif de toute fraude, et c'est, à cette condition, que la vente directe, conclue ouvertement entre un propriétaire de titres et un acheteur, doit jouir de la présomption de bonne foi qui s'attache à toutes les conventions faites et exécutées conformément au droit commun. Cette question du consentement est capitale dans la

vente directe, car celui-ci arrive à se confondre avec l'objet même de la convention. Si l'acheteur est trompé sur la qualité de son vendeur, s'il croit traiter avec un intermédiaire alors que ce dernier est contre-partiste, il y a plus qu'un vice du consentement, il y a absence complète de ce dernier, et l'opération est ou inexistante, ou annulable.

Aussi, le point de savoir s'il y a eu consentement de la part de l'acheteur, est-il capital dans toutes les contestations, posées devant les tribunaux au sujet d'opérations de bourse. L'acheteur de bonne foi, qui a ignoré à la fois la violation de l'article 76 du Code de commerce, et la contre-partie faite par le coulissier, est admis à opposer l'exception de contre-partie, et à répéter les sommes versées et le montant de la couverture déposée. Au contraire, le client qui se rendant complice de la fraude, traite avec un contre-partiste et l'accepte comme tel, est sans droit pour aller en justice. Le client de bonne foi est seul intéressant. L'espèce suivante jugée très récemment par le Tribunal de commerce de la Seine, dans son audience du 7 octobre 1903 (D. F., 1904, 5) le démontre surabondamment. Un spéculateur assignait deux coulissiers en paiement de différences à son profit, et ses mandataires, bien tardivement respectueux de la loi objectaient : 1° que les opérations avaient été faites en fraude de l'article 76; 2° qu'ils avaient été contre-partistes. Le tribunal jugeant en fait, que le client n'avait jamais été complice de la fraude, et avait donné mandat d'opérer en Bourse, et estimant que la mention des courtages réglementaires sur les comptes de liquidation prouvait le mandat et non la contre-partie, condamna les deux coulissiers au paiement des différences.

Dans la vente directe proprement dite, le consentement est en quelque sorte la pierre de touche de l'opération. Quand il est véritable, la fraude ne saurait exister, car il ne peut y avoir de fraude à vouloir user d'un droit légitime, celui de se passer d'intermédiaire, de ne point se servir de la négociation en Bourse, et de vendre soi-même, et par soi-même, sa propre marchandise.

50. — Ce critérium va nous servir de guide dans l'examen des procédés d'application. On peut distinguer plusieurs sortes d'applications :

1° Celles faites par les agents de change en vertu de leurs règlements ;

2° Celles faites par les coulissiers sur les valeurs en banque ;

3° Celles que peuvent faire les personnes qui reçoivent des ordres de Bourse ;

4° Et enfin, celles faites par des intermédiaires dans le but de faire de la contre-partie, et des opérations en fraude de l'article 76.

Les applications faites par les agents de change et les coulissiers sont normales et régulières. On ne voit pas pourquoi ces négociateurs seraient contraints de traiter en Bourse avec leurs confrères, quand ils ont à la fois l'offre et la demande correspondantes sur la même valeur. L'opération d'application n'est qu'une forme simplifiée de la négociation en Bourse. Celle-ci suppose quatre personnes : le vendeur, l'intermédiaire vendeur, l'intermédiaire acheteur et le client de ce dernier. Dans l'application, le vendeur et l'acheteur sont rapprochés par un seul intermédiaire, agissant comme tel. De ces applications normales, nous ne pouvons dire qu'une chose, c'est qu'elles sont légitimes et sincères. En est-il de même des autres sortes ?

Prenons le cas le plus simple. Un banquier, une société de crédit, un Trésorier général, d'une manière générale tout tiers recevant des ordres de bourse, a-t-il le droit de faire des applications ? Incontestablement non, parce que ce procédé est la violation du mandat donné par les clients. De plus, quand il s'agit de valeurs officiellement cotées, l'application est une fraude, car les agents de change ont seuls le droit de négocier en Bourse, soit entre eux, soit par voie d'application dans leurs bureaux. Aussi la jurisprudence et le législateur ont-ils condamné ce procédé lucratif. La concurrence faite au Parquet était si néfaste pour les agents de change que l'amendement Fleury-Ravarin eut pour double but d'empêcher à l'avenir les applications et d'arrêter en même temps les envahissements de la Coulisse, en obligeant les récepteurs d'ordre à produire le bordereau de l'agent de change.

Juridiquement, le procédé d'application dont nous avons déjà exposé le mécanisme dans notre première partie (n° 14) est illicite, qu'il s'agisse ou non de valeurs cotées officiellement, parce qu'il est contraire au mandat donné et reçu de transmettre les ordres, et de les faire exécuter en Bourse. Les défenseurs intéressés des applications n'ont pas manqué de faire remarquer que les cours n'étaient nullement faussés du chef de ces opéra-

tions. En effet, qu'elles fussent faites chez les récepteurs d'ordre ou dans les bureaux des intermédiaires de la Bourse, le solde des ordres, soit en achats, soit en ventes, était toujours transmis à l'intermédiaire compétent, et les cours cotés conservaient la même sincérité que si tous les ordres avaient été transmis. Ce raisonnement, pour être exact, est cependant incomplet : 1° l'application cause un préjudice grave aux intermédiaires; 2° le marché est raréfié et privé de ses éléments; 3° le client court le risque de voir son ordre non exécuté s'il ne se produit en Bourse aucun cours sur la valeur, les intermédiaires n'ayant aucun intérêt à faire coter des cours pour des opérations qu'ils ignorent; 4° le client est privé des actions en garantie contre l'intermédiaire en Bourse.

On peut se demander s'il est possible de distinguer entre les valeurs du Parquet et celles de la Coullisse, et prétendre que la fonction d'intermédiaire ou de coulissier étant libre, les applications sont légitimes en ce qui concerne les valeurs du marché libre? Nous ne saurions admettre cette théorie. Tout le monde peut s'établir coulissier, mais encore faut-il prendre cette qualité. Or, le client qui donne à son banquier le mandat de transmettre ses ordres de Bourse, sait qu'il est en présence, non d'un intermédiaire, mais d'un mandataire. Ce dernier n'a donc pas le droit de se substituer au coulissier; s'il le fait, il viole le mandat reçu, et il cause un préjudice à son client en le privant des recours en garantie contre l'intermédiaire en Bourse. L'application clandestine est, de plus, contraire à la vérité économique, car il est logique que tous les ordres aillent sur le marché. Les mêmes motifs, qui militent en faveur des agents de change, ont la même force lorsqu'il s'agit des coulissiers. En droit, comme en fait, l'application est un procédé normal de négociation en Bourse dont l'exercice est réservé exclusivement aux intermédiaires.

Cette conclusion nous est précieuse, pour l'examen et la réfutation des opérations qui, sous le nom d'applications, sont uniquement destinées à agir en fraude de l'art. 76, et faire de la contre-partie. Le coulissier qui reçoit des ordres de bourse sur valeurs cotées au Parquet, est obligatoirement tenu de les transmettre aux agents de change. S'il se livre à des applications entre clients, il commet le délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. S'il simule des clients, ou s'il fait l'application par le

compte maison, il fait de la contre-partie, et s'il s'agit de valeurs cotées, il commet en plus, le délit d'immixtion. Le procédé d'application est si facile d'exécution, que les récepteurs d'ordre et les coulissiers ont toujours été amenés à s'en servir. C'est pour cette raison que les tribunaux ont admis l'exception de contre-partie, qui n'est autre que la charge pour l'intermédiaire mandataire de prouver, conformément au droit commun, l'exécution du mandat reçu.

Conformément à la définition que nous donnons du procédé d'application, nous pouvons, dès maintenant, distinguer entre les opérations dites d'application, celles qui n'en sont pas réellement. C'est ainsi qu'on a voulu voir, dans les achats et ventes faits par les changeurs, des sortes d'applications prolongées, sous prétexte que le même titre était, immédiatement ou presque immédiatement, revendu à une nouvelle personne. Une telle définition de la vente directe est inexplicable, en fait comme en théorie. Lorsque le changeur achète directement un titre, il fait une première opération directe, et il devient propriétaire de ce titre. A ce moment-là, il ne sait pas encore quand il pourra le revendre. S'il a la chance de revendre ce même titre, quelques instants après l'avoir acheté, il fait alors une seconde opération, absolument distincte de la première, et l'on ne voit pas comment l'on peut voir dans ces deux opérations successives, non liées, une sorte d'application prolongée. Cette solution est d'ailleurs celle qui résulte des termes de la circulaire de l'Administration de l'Enregistrement en date du 23 novembre 1893, n° 2848.

Il en est tout différemment des applications, par le compte maison, que font les intermédiaires contre-partistes. Ces opérations se présentent sous l'apparence de négociations sincères. Le client n'a aucune raison de se défier de telles opérations qui lui sont signifiées dans la forme ordinaire des avis d'exécution, et ce n'est que par l'examen des registres et des livres des intermédiaires que la supercherie peut se découvrir. Nous avons déjà étudié longuement la théorie de la contre-partie, dans l'hypothèse où elle était acceptée. Nous avons alors conclu à l'illégalité et à l'inexistence de cette opération. Néanmoins nous sommes amenés à l'examiner de nouveau, dans l'hypothèse beaucoup plus ordinaire, où elle est pratiquée à l'insu du client. L'intérêt de la distinction entre ces deux hypothèses est le suivant : dans le cas de contre-partie franchement acceptée, le client et le coulissier sont sans droit pour

aller en justice. Au contraire, lorsque le client est de bonne foi et a ignoré la contre-partie, il est en droit d'invoquer l'exception de contre-partie, et de faire prononcer l'inexistence des opérations et la répétition des sommes versées. Bien plus, comme dans l'espèce du 7 octobre 1903 (D. F. 1904, 5), les tribunaux lui accordent une sanction pour se faire payer les différences à son profit.

51. — Voyons, en fait, l'opération de contre-partie telle qu'elle se pratique d'ordinaire. Lorsqu'un client donne à un coulissier l'ordre de faire une opération à terme sur une valeur, il est certain, à moins de stipulations contraires, qu'il veut prendre, sur le marché financier, une position de spéculateur à la hausse ou à la baisse, lui permettant, en vertu des usages de la place, de profiter des fluctuations des cours. Il est également certain que cette opération, faite selon les règles des marchés à terme, donne à ce spéculateur le droit de la transformer en ferme par la levée ou la livraison des titres.

Supposons un achat à terme; si le coulissier se conforme au mandat reçu, il opérera sur le marché; cela veut dire qu'il achètera d'un autre coulissier, mandataire également d'un client vendeur, les titres demandés. En sorte que les obligations naissent pour chacun des coulissiers, au lieu et place de leurs clients, dont ils sont garants. Si, au contraire, le coulissier, se substituant à l'intermédiaire vendeur d'ordre d'un autre client, se porte contre-partie de son client acheteur, au moyen d'une application par le compte : moi-même ou maison, il fait une opération purement fictive, étrangère en fait à la Bourse. Il fournit bien à son client l'accès du marché financier, mais seulement dans sa propre maison; il n'y a que le simulacre d'une opération à terme véritable, et le client toutes les fois qu'il donne des ordres, subit passivement les cours cotés, au lieu d'aider à les établir.

L'opération de contre-partie est à ce point fictive que, si l'on suppose la déconfiture soit du client, soit du coulissier, hypothèses très vraisemblables, le marché n'en subit aucun contre-coup, puisqu'il n'y a pas d'exécution de position à faire. Tout s'était fait sur le papier en dehors de la Bourse, l'exécution du client est également fictive, et les cours ne fléchiront pas. Il en est tout autrement lorsque de gros spéculateurs sont exécutés. Leur position ne peut se liquider que par des opérations véritables en sens contraire. Si de nouveaux spéculateurs ne sur-

gissent pas pour se substituer au lieu et place des exécutés, les offres tombent dans le vide et c'est alors l'effondrement des cours.

En réalité, l'opération de contre-partie est à la fois fictive et dolosive pour le client. Nous l'avons démontré dans notre étude antérieure (n^{os} 34 à 41), et notre définition, alors qu'il s'agissait de contrat direct formellement accepté, a été la suivante : La contre-partie est une convention, par laquelle un banquier s'engage avec un client à faire, dans sa maison de coulisse, sur les cours cotés des valeurs en banque, des opérations à terme se traduisant par des différences, avec faculté pour chacune des parties de transformer cette opération en marché ferme, comportant la livraison des titres. Nous avons conclu qu'une telle opération était : 1^o inexistante en fait; 2^o dolosive pour le client, par la raison qu'il n'y a pas égalité de risques et de chances pour les deux parties, et que le coulissier est maître de peser à son gré sur les cours; 3^o et enfin, contraire aux usages de la place de Paris.

La question est de savoir maintenant si cette opération est meilleure en droit et en fait lorsque le client ignore que le coulissier est contre-partiste. Les partisans de la contre-partie l'affirment. Pour eux, cette opération est de droit commun et le coulissier est absolument maître d'agir, soit comme intermédiaire, soit comme vendeur direct, sans avoir à en rendre compte au client. M. A. Dreyfus, dans les *Annales de Droit commercial* (1898), a fait de cette théorie le plus éloquent et le plus habile des plaidoyers. Pour nous, qui nous refusons absolument à admettre la contre-partie même lorsqu'elle est acceptée librement par le client, nous concluons, à *fortiori*, par la négative, lorsqu'elle est occulte et clandestine.

La réfutation de la contre-partie au moyen du mandat est en quelque sorte classique. Sans doute, la contre-partie n'est pas, dans son essence, contraire à l'ordre public, mais elle est contraire au plan du législateur et aux usages commerciaux. Tant qu'il existera des agents de change, tant que le titre V du Code de commerce sera en vigueur, la contre-partie ne sera pas reconnue sur le marché, parce qu'elle est la négation de la loi qui le gouverne : l'impossibilité d'être à la fois intermédiaire et vendeur direct. Or, l'intermédiaire est nécessairement le mandataire de ses clients. M. Dreyfus conteste cette solution, et soutient que les règles du mandat civil sont inapplicables en l'espèce,

parce qu'il s'agit du contrat de commission et des règles propres de ce contrat; le commissionnaire serait libre, en droit, d'agir comme bon lui semblerait soit sur le marché, soit directement, pourvu qu'il n'y eût pas contrariété d'intérêts entre lui et son client. C'est la question par la question.

Le contrat de commission fait, au contraire, présumer le mandat. Le commissionnaire agit d'ordre de son commettant; il traite, il est vrai, en son propre nom, mais uniquement parce que la divulgation du nom soit de son commettant, soit de sa contre-partie, serait contraire aux intérêts supérieurs du commerce. Le client n'a pas à connaître de son commissionnaire le nom de la contre-partie, parce qu'alors il pourrait se passer du premier. Inversement, les commissionnaires, entre eux, n'ont pas à connaître les noms de leurs commettants réciproques, à cause de l'obligation du secret professionnel et de l'utilité du maintien de la clientèle dans chaque maison de commission.

C'est donc dans l'intérêt général des transactions commerciales que les commissionnaires, lorsqu'ils traitent entre eux, sont comme des écrans invisibles pour leurs commettants. Ainsi, en Bourse, l'agent de change agit à titre de commissionnaire, en son nom propre. Mais, dans ses rapports avec ses clients, il redevient simple mandataire, obligé de rendre compte de l'exécution du mandat reçu. On cherche en vain la raison pour laquelle il n'en serait pas de même du coulissier comme de l'agent de change, et comme aussi du commissionnaire de la Bourse du commerce? Qu'il s'agisse du marché officiel ou du marché en banque, la même règle de droit est applicable. L'intermédiaire négocie sur le marché, en son nom propre, à titre de commissionnaire, mais il ne cesse pas d'être simple mandataire dans ses rapports avec ses clients. Il suffit, dans l'exposé des motifs du Code de 1807, de remplacer le mot *agent de change* par celui d'intermédiaire, qui, depuis la reconnaissance officielle du marché libre, est plus exact et plus général, et l'on est en droit de constater que les paroles du rapporteur du Code de commerce ont conservé à un siècle de distance, la même force et la même vigueur d'argumentation.

Un *intermédiaire* qui fait des opérations pour son compte, affaiblit les garanties qu'il est tenu de présenter, car il ne conserve pas le caractère de neutralité absolue entre les contractants qui l'emploient, il se rend partie intéressée dans les opérations qui doivent lui rester

étrangères; il trahit la confiance publique et celle du commerce, car de mandataire il devient concurrent et concurrent d'autant plus dangereux qu'il opère connaissant parfaitement les intentions secrètes de ses commettants.

C'est le cas du coulissier contre-partiste et nous avons démontré que ces intérêts étaient toujours contraires à ceux de son client.

Pour conclure, nous disons que la contre-partie librement acceptée comme la contre-partie occulte et clandestine, sont des opérations illicites, contraires à la loi et aux usages de la place de Paris. Lorsqu'elle est franche et librement acceptée, les deux parties sont sans droit et sans intérêt pour aller en justice, car les juges n'ont pas à connaître d'une opération illégale et inexistante. Lorsqu'au contraire, la contre-partie est occulte, le client, qui a été de bonne foi, ne doit pas souffrir de la mauvaise foi et de la déloyauté de celui en qui il a eu confiance. S'il est actionné par le coulissier, en paiement de différences, il est en droit d'opposer l'exception de contre-partie, et en conséquence, de se refuser à tout paiement. Il peut même répéter les sommes versées, tant qu'il n'y a pas eu règlement définitif, c'est-à-dire paiement volontaire fait en espèces et en connaissance de cause. Si c'est, au contraire, le coulissier qui se refuse à payer les différences au profit du client, ce dernier a qualité pour obtenir une condamnation conforme à ses intérêts, car l'intermédiaire n'est pas fondé à invoquer l'illégalité de ses propres opérations : « *Nemo auditur allegans suam propriam turpitudinem.* »

52. — Il résulte de ce qui précède que le coulissier contre-partiste a tout intérêt à rendre son client, complice de la fraude et de l'illégalité des opérations faites. Aussi, est-il utile de préciser les limites dans lesquelles l'exception de contre-partie doit être admise par les tribunaux? C'est une question d'espèce plus que de théorie, mais la présomption de bonne fois existant surtout en faveur du client, celui-ci est admis à opposer l'exception, tant que le coulissier ne justifie pas d'une acceptation expresse ou d'un règlement définitif. On conçoit que, dans un tel débat, les contre-partistes se soient attachés à masquer, le plus possible, leurs opérations, afin d'éluider les sanctions des tribunaux. La formule usitée généralement en coulisse : *J'ai acheté de vous, ou je vous ai vendu*, a été jugée insuffisante pour équivaloir à un acquiescement. Le Tribunal de commerce de la Seine, dans son jugement

du 8 juillet 1890 (D. F. 1890, 359) a également condamné la formule suivante employée dans une espèce curieuse d'opérations à terme et au comptant sur actions de Panama : « *J'ai l'honneur de vous donner avis des opérations faites entre nous à la Bourse de ce jour...* » Les mots : « *faites entre nous à la Bourse de ce jour* » voulaient dire, dans l'esprit du banquier, faites entre nous, au cours de la Bourse de ce jour. Il s'agissait donc de contre-partie directe, et non de négociation en Bourse avec mandat. En somme, les tribunaux jugent souverainement en fait toutes ces questions relatives au point de savoir, si la bonne foi des plaignants est réelle ; mais les intermédiaires sont quelque peu suspects. C'est ainsi qu'une jurisprudence s'est formée au sujet des courtages mentionnés sur les comptes de liquidation. En l'absence de preuves contraires, le fait pour un couliissier de percevoir les courtages en usage sur la place de Paris, fait présumer le mandat d'opérer en Bourse.

Dans toutes les contestations entre couliissiers et clients, ces derniers jouissent donc d'un traitement de faveur. C'est au couliissier à justifier préalablement qu'il a opéré sur le marché. En l'absence de stipulations expresses, le mandat d'opérer en Bourse se présume toujours en faveur du client ; en sorte que, si le couliissier a agi comme contre-partiste, c'est à ses risques et périls. Il n'est à l'abri de toute demande en répétition des sommes versées et des couvertures déposées que lorsqu'un règlement définitif, fait en espèces et en connaissance de cause, est intervenu entre son client et lui, et il a été jugé que la souscription de billets pour paiement de différences ne constituait pas un règlement définitif (Cass. Req., 28 octobre 1902 ; D. F., 1903, 49). Au contraire, l'exercice de l'exception de contre-partie doit être refusé à tout client, qui a ratifié entièrement les opérations par un règlement définitif, ou formellement accepté de traiter avec un couliissier contre-partiste.

53. — Notre conclusion, tant au sujet des applications faites contrairement au mandat reçu par les personnes qui reçoivent des ordres de bourse, qu'à celui des opérations de contre-partie faites par des intermédiaires, à l'insu de leurs clients, découle logiquement de l'analyse et de l'étude des conditions essentielles de la vente directe. Dans ce mode spécial d'aliénation, absolument réservé au propriétaire des titres à vendre, le consentement des deux parties doit être complet. Nous voulons dire par là, qu'il

ne doit y avoir aucune équivoque, aucun doute possible. Les deux contractants doivent savoir qu'ils traitent entre eux, et par eux-mêmes, en dehors de la Bourse, et sans le concours d'un professionnel de la Bourse, et leur intention commune est, pour tous les deux, de se transférer la propriété des titres dont il s'est agi.

Le mot « *directe* » que nous associons à celui de vente, a un sens précis et très délimité. Il décrit l'opération, et il signifie que le contrat se forme entre les deux volontés consentantes, sans l'entremise ou le concours d'une personne ayant qualité d'intermédiaire en Bourse. Mais est-il absolument nécessaire que les deux volontés soient en présence l'une de l'autre? En d'autres termes, le propriétaire des titres a-t-il seul qualité pour traiter avec l'acheteur? A-t-il le droit de se faire représenter par un tiers mandataire? Inversement, l'acheteur peut-il acheter du propriétaire des titres ou de son mandataire substitué, soit par lui-même, soit par le moyen d'une tierce personne agissant pour lui et comme mandataire substitué?

Cette question de la représentation ou du mandat, dans la vente directe, fait naître des difficultés d'ordre juridique et pratique. Au premier abord, l'idée de représentation ou de mandat semble inconciliable avec une convention formée directement entre les parties intéressées. Le mot *directement* semble être exclusif de toute tierce personne, s'interposant entre les deux parties. La vente directe, avons-nous dit, est exclusive d'intermédiaire, n'y a-t-il pas une contradiction absolue à supposer que des tiers puissent se substituer aux deux parties qui sont le vendeur et l'acheteur et traiter en leur lieu et place?

Nous reconnaissons que l'objection est sérieuse. La théorie du mandat ou de la représentation, pour être universellement admise et reconnue, n'est pas, historiquement parlant, un concept simple. Il a fallu des siècles pour arriver à cette notion si naturelle, qu'une personne puisse donner à une autre qui accepte le pouvoir de la représenter. Il est certain que parler de représentation, dans un contrat qualifié de direct, choque au premier abord; mais n'y a-t-il pas une confusion voulue entre les mots : *intermédiaire* et *mandataire*?

Lorsque nous disons que la vente directe est exclusive d'intermédiaire, nous ne voulons pas dire par-là qu'elle est exclusive de mandataire. Il est très exact, en droit, de dire que l'intermédiaire

en Bourse est nécessairement mandataire, mais la réciproque n'est pas vraie. Un banquier qui reçoit un ordre de Bourse, devient mandataire de son client. mais quel est son mandat? C'est, légalement, de transmettre, à qui de droit l'ordre de bourse, et non de l'exécuter lui-même. Au contraire, l'intermédiaire qui reçoit du client lui-même, l'ordre de bourse, devient bien le mandataire de celui-ci; mais le mandat reçu comporte l'exécution de l'ordre et l'intermédiaire l'exécute en vertu d'une qualité qui lui est propre, celle d'intermédiaire en Bourse.

Le mot *intermédiaire* a donc un sens bien déterminé : celui de négociateur en Bourse. Légalement, l'intermédiaire est l'agent de change, lorsqu'il s'agit de valeurs cotées officiellement; pour les autres valeurs, c'est le coulissier. Tous les deux, agent de change et coulissier, reçoivent les ordres de leurs clients, et sont mandataires dans leurs rapports avec eux. Mais, lorsqu'ils négocient en Bourse, c'est à titre de commissionnaires, en leur nom propre en vertu des règles du contrat commercial de commission et édictées dans l'intérêt supérieur du commerce.

Le mot *intermédiaire*, quand il s'agit de valeurs, est donc synonyme de négociateur en Bourse. C'est, dans ce sens, que la Cour de cassation et la doctrine l'emploient. Dès lors, la contradiction que nous signalions, du fait de la présence de mandataires substitués dans la vente directe, tombe d'elle-même, puisque ces mandataires substitués ne peuvent être des négociateurs en Bourse, ou des intermédiaires, ce qui est conforme à notre définition.

Cette conclusion ne va pas sans deux remarques : 1^o l'article 85 du Code de commerce, n'étant applicable qu'aux agents de change, il en résulte *a contrario*, que les coulissiers ont le droit de négocier pour eux-mêmes; cette négociation qui revêt la même forme que celle faite pour le public, ne se confond jamais avec celle-ci sous le nom de contre-partie ou d'application par le compte maison; 2^o étant donné que la profession d'agent de change ou de coulissier n'est pas incompatible avec le mandat de placer, en dehors de la Bourse, d'ordre du propriétaire, des valeurs, il n'y a aucune impossibilité légale à ce que l'intermédiaire, agent de change ou coulissier, devienne mandataire ou commissionnaire substitué dans la vente directe, sous la condition d'agir en cette qualité et non comme négociateur en Bourse.

Ceci dit, nous sommes en droit de dire que la représentation étant de droit commun, se concilie nécessairement avec une

forme d'aliénation qui en émane. On ne voit pas la raison juridique pour laquelle, un propriétaire de titres serait privé du droit de vendre sa marchandise, en se servant pour cette vente de personnes, le représentant et agissant en son lieu et place? Un tel mandat n'est pas contraire à l'article 76 du Code de commerce, puisque la volonté des parties est précisément de faire une vente directe, en dehors de la Bourse, et que le concours des deux volontés est formel à ce sujet. Qu'importe à l'acheteur qui veut acheter directement en dehors de la Bourse, de traiter avec le propriétaire du titre ou avec son représentant ou son mandataire substitué, le consentement se forme néanmoins quant au prix et quant à l'objet, et dès lors le contrat naît valablement. Inversement, il est indifférent pour le vendeur direct de traiter avec l'acheteur ou le mandataire de ce dernier.

La représentation n'est autre chose qu'une fiction légale permettant au mandataire de se substituer au lieu et place du mandant, et les obligations qui naissent du mandat sont très nettement délimitées au mandat reçu. Or, la représentation dans la vente directe de valeurs n'a qu'un but : c'est de permettre aux deux parties, qui sont l'acheteur et le vendeur, de se faire remplacer par des personnes, accréditées spécialement, en vue de faire naître le contrat de vente directe. La représentation est de droit commun ; les mandataires parlent, agissent et traitent dans les limites du mandat reçu, et le contrat ainsi formé engendre les mêmes obligations que si les mêmes parties avaient été seules en présence.

La représentation dans la vente directe ne constitue donc pas une fraude à l'article 76 du Code de commerce et les défenseurs les plus autorisés et les plus convaincus de l'utilité du monopole des agents de change n'ont jamais conclu à la défense pour un propriétaire de se servir de préposés, de commis et de mandataires pour la vente, en dehors de la Bourse, de ses valeurs.

Cette théorie est celle que la Cour de cassation a consacrée dans son arrêt de principe du 11 décembre 1888 (D., 1889, I, 239). Il s'agissait de ventes à tempérament, faites par des sociétés se servant de placiers et de commis-voyageurs pour placer la marchandise qui consistait en valeurs de bourse, payables avec versements échelonnés. Un jugement du Tribunal de commerce d'Orléans du 2 décembre 1885, confirmé par la Cour d'Orléans, avait voulu rechercher les motifs du monopole des agents de

change et distinguer entre les particuliers qui peuvent licitement vendre eux-mêmes leurs titres cotés, et les agences qui, tout en vendant des titres leur appartenant en propre, faisaient ce commerce sur une grande échelle, et par là, pouvaient fausser les cours cotés et faire une concurrence sérieuse aux agents de change.

La Cour de cassation décida que cette considération, malgré sa valeur, ne pouvait prévaloir sur le sens nécessairement étroit des dispositions qui accordent un monopole aux agents de change, et que la vente faite directement ne pouvait donner lieu à une telle distinction pour les tribunaux. Peu importe que cette vente se fasse en grand par le moyen de nombreux agents de placement et à grand renfort de prospectus et de réclame ; du moment qu'elle a lieu directement « *entre le propriétaire des titres et l'acheteur, elle bénéficie du principe de la liberté des transactions, et ne peut tomber sous le coup de l'article 76* ».

Cet arrêt est la consécration du principe que *nul n'est tenu de prendre courtier*. Chacun est libre d'acheter soit à la Bourse, soit directement au propriétaire des titres, soit encore aux mandataires substitués par ce propriétaire à l'effet de vendre directement.

La représentation se concilie donc avec la nature de la vente directe, sous la seule condition de n'en point altérer les conditions essentielles que nous avons étudiées. Tout propriétaire de titres, qui voudra les vendre directement, en dehors de la Bourse, s'adressera tout naturellement aux personnes qui, ayant des relations et une clientèle, sont le plus à même de placer des titres. Les notaires, les banquiers et les trésoriers généraux, ces derniers sous réserve d'autorisation du ministre des Finances, sont des mandataires tout désignés pour le placement des titres sous la forme directe.

Si le propriétaire est un professionnel, assujetti, faisant commerce de vente directe ou de placement de valeurs, il aura également comme mandataires toutes les personnes capables de lui amener des acheteurs. C'est l'espèce jugée par la Cour de cassation.

Le contrat, dans toutes ces hypothèses, est valable toutes les fois qu'il y a accord des volontés sur le prix et sur l'objet qui est la transmission directe de propriété entre le possesseur des titres et l'acquéreur.

L'acheteur est également en droit de se faire représenter. Cette

hypothèse est même très fréquente. Il arrive chaque jour, que l'on charge un tiers d'acheter aux guichets d'un établissement de crédit, tel titre de telle nature. La vente au guichet met alors trois personnes en cause : le vendeur, l'acheteur apparent qui se présente, paie et reçoit le titre et l'acheteur véritable qui reçoit de son mandataire l'obligation. Ce mandat est souvent verbal, mais il importe peu qu'il soit apparent ou non. On ne saurait voir, dans une telle opération, deux ventes directes successives, car la personne qui s'est présentée au guichet, d'ordre et pour compte de celle qui lui avait donné les fonds, n'a pas eu l'*animus domini* et n'est pas devenue propriétaire du titre.

En droit, le vendeur et l'acheteur ont donc la faculté de se faire représenter dans le contrat de vente directe en dehors de la Bourse

54. — Mais en est-il de même, lorsque le propriétaire s'adresse pour la vente directe de ses titres à des professionnels agissant comme commissionnaires, en leur nom personnel, et non au nom du propriétaire véritable. Cette hypothèse se présente, toutes les fois que le détenteur d'un stock important de titres s'adresse, pour la vente, à des sociétés de crédit, à des banquiers qui s'engagent, moyennant commission, à placer ces titres dans leur clientèle.

Ces professionnels, en louant leurs guichets et leur crédit, font œuvre de négoce de banque. Conformément aux règles du contrat de commission, qui est le mandat en matière commerciale, ces commissionnaires ont le droit de traiter directement avec leur clientèle, sans faire connaître le nom de leurs commettants. Inversement, ils n'ont pas à faire connaître à leurs commettants les noms de leurs contre-parties, c'est-à-dire, de ceux avec lesquels ils traitent.

Que devient le consentement dans cette hypothèse? Le commissionnaire a, à la fois, absorbé la personnalité du propriétaire des titres et celle des acheteurs directs, En sorte que le véritable vendeur direct ne sait pas avec qui il traite, et inversement l'acheteur croit acheter directement du commissionnaire et ne connaît pas le nom du propriétaire des titres. Dans de telles conditions, n'est-on pas en droit de prétendre qu'il y a là deux opérations successives : 1° un achat direct fait par le commissionnaire; 2° une vente faite par ce commissionnaire à ses divers acheteurs lorsqu'ils se présentent. N'est-on pas fondé à dire que cette hypothèse sort du cadre des opérations de vente directe, par la raison

que le commissionnaire agit comme un véritable intermédiaire, s'entremettant entre le vendeur et l'acheteur par le moyen de ses guichets, pour les amener à contracter par ses soins? Un tel mode de faire n'est-il pas inconciliable avec la vente directe qui est exclusive de tout intermédiaire, et un tel commerce, qui n'est autre chose qu'un marché véritable, fait en dehors de la Bourse, n'est-il pas contraire à l'article 76 du Code de commerce?

Cette objection que soulève le contrat de commission appliqué à la vente directe est réelle, car si les deux conditions d'objet et de prix se trouvent réunies, on peut se demander si le consentement des parties est acquis, lorsque le commissionnaire agit en son nom personnel. Nous écartons absolument la solution qui consiste à voir, dans le placement à commission, deux ventes successives. Cette solution est contraire à la convention et ne présente qu'un avantage : celui de tourner la difficulté d'ordre juridique qui naît au sujet de la commission. Pour nous, la représentation, qu'elle soit civile avec le mandat, ou commerciale avec le contrat de commission, est de droit dans la vente directe. Elle n'est pas plus contraire au consentement dans une hypothèse que dans l'autre, et il n'existe pas de motif juridique, pour qu'il en soit autrement. L'argumentation que nous avons exposée, repose sur une analyse incomplète de la vente directe avec contrat de commission et sur une confusion voulue des mots : intermédiaire et commissionnaire.

Supposons une société de crédit qui accepte de vendre à commission, à ses guichets, des titres. Dans ce but, elle reçoit du propriétaire, un stock de titres lui permettant d'approvisionner ses guichets; elle adresse à sa clientèle des circulaires en vue de lui faire connaître qu'elle tient à sa disposition telle nature de titres, à des prix affichés à ses guichets. Lorsque les clients se présentent, elle délivre les titres contre paiement du prix indiqué. C'est la vente au guichet dans sa forme apparente la plus simple : titre contre argent.

En agissant ainsi, la société de crédit prend-elle vis-à-vis du public, le rôle d'intermédiaire, dans le sens légal du mot, *de négociateur en Bourse*? Nullement, elle vend directement : *titre contre argent*, elle agit, il est vrai, comme le propriétaire apparent des titres, mais elle sait qu'elle agit d'ordre de son commettant. Donc, de son côté, il n'y a pas usurpation de qualité. Elle représente, dans la formation du contrat, le véritable propriétaire.

et si elle ne fait pas connaître celui-ci, c'est parce que le contrat de commission le lui permet. Elle n'a pas à faire connaître à ses clients le nom de son commettant, parce que ceux-ci dans l'avenir, pourraient se passer d'elle, et s'adresser directement au propriétaire des titres; dans cette hypothèse de placement à commission par le moyen de la vente au guichet, c'est une nécessité commerciale pour le commissionnaire de taire le nom du véritable propriétaire d'ordre duquel il vend. D'ailleurs, en analysant bien les faits, on ne voit pas que le commissionnaire trompe sa clientèle sur la qualité en vertu de laquelle il agit. C'est une question d'espèce plus que de théorie, mais il est bien certain que, lorsqu'une société de crédit avertit sa clientèle qu'elle tient à sa disposition telle et telle nature de titres, c'est non parce qu'elle en est propriétaire, mais plutôt parce qu'elle accepte d'en faire le placement. La nuance pour être subtile est exacte, car le public sait que le rôle de la banque est, d'une manière générale, de vulgariser et de répandre les valeurs mobilières.

Voyons maintenant quel est le consentement de l'acheteur qui se présente au guichet. En règle générale, cet acheteur se préoccupe fort peu du point de savoir si l'établissement, qui lui vend ou qui délivre un titre, agit pour lui-même, ou pour le compte d'un commettant. Il n'a qu'un but : acheter directement tel titre au prix affiché. Il n'a pas à connaître le nom du commettant, car le commissionnaire, en traitant en son nom personnel, prend pour lui toutes les conséquences du contrat, et si, dans la suite, l'acheteur a une réclamation à adresser au sujet du titre qui lui a été vendu, il ne connaîtra que celui avec lequel il a traité et c'est ce dernier seul qu'il mettra en cause.

Les règles du contrat de commission le veulent ainsi. Le commissionnaire aura lui-même un recours direct contre son commettant, mais cela importe peu à l'acheteur, qui, ayant acheté son titre, « *chez un marchand vendant des choses pareilles* », se trouve bénéficiaire des dispositions de l'article 2280, dans le cas d'une action en revendication dirigée contre lui.

Dans ces conditions, nous pouvons affirmer, que du côté de l'acheteur, les conditions essentielles du contrat direct sont réunies. L'objet est bien l'acquisition, en dehors de la Bourse, et sans le concours d'un intermédiaire de la Bourse, de tel titre qui lui est offert par le propriétaire ou le représentant de ce proprié-

taire; ce prix est celui qui est affiché et qu'il accepte. Le consentement porte donc, à la fois, sur l'objet et sur le prix. L'acheteur ignore, peut-être, si celui avec lequel il traite, vend pour lui-même, ou à titre de commissionnaire, d'ordre du véritable propriétaire; mais cette distinction lui est indifférente. Une seule chose est capitale, c'est qu'il croit traiter avec le propriétaire du titre ou son représentant légal, et dès lors, le consentement est parfait. Cette conclusion se concilie avec la nature même du titre au porteur. Le fait pour le professionnel, de présenter et de remettre le titre, fait présumer immédiatement qu'il en est le propriétaire. Autrement, le contrat de vente directe ne naîtrait pas. Si le professionnel n'est pas propriétaire, c'est qu'il agit d'ordre de celui qui l'est; mais dans l'une et l'autre alternative, il y a présomption légale de transmission de propriété entre le vendeur véritable et l'acquéreur.

De cette analyse des faits, il ressort nettement que le commissionnaire n'agit nullement comme un intermédiaire en Bourse. Le contrat de vente directe s'opère par ses soins, sans cesser pour cela d'être une vente directe, étrangère à la Bourse, et ne pouvant se confondre avec la négociation en Bourse. On ne saurait voir dans de telles ventes la création de marchés en fraude de la Bourse, et surtout du monopole des agents de change.

Le rôle économique des sociétés de crédit et des banques, en général, est de répandre les valeurs mobilières par le placement, sous la double forme de l'émission et de la vente directe. Elles peuvent pratiquer la vente directe, soit pour elles-mêmes, à titre de propriétaire des valeurs, soit à titre de commissionnaires, toutes les fois, et c'est le cas le plus fréquent, qu'elles font, avec le propriétaire des titres, convention de les placer à commission dans leur clientèle. Mais dans ces deux hypothèses, la vente directe conserve son caractère principal, qui est d'être pratiquée, contrairement à la négociation en Bourse, sans le concours d'un intermédiaire.

En somme, l'objection que nous venons de réfuter, provenait d'une confusion voulue entre les mots : intermédiaire et commissionnaire.

Nous avons défini l'intermédiaire, *le négociateur en Bourse*. Au Parquet, ce mot est l'équivalent de celui d'agent de change, parce que ce dernier ne peut être que le mandataire de ses clients. Sur le marché libre, l'intermédiaire s'appelle le coulissier; mais ces deux mots prennent un sens spécial. Lorsque le coulissier opère

d'ordre de ses clients, il est bien intermédiaire au sens exact du mot; mais lorsqu'il négocie pour lui-même, il traite comme coulissier, et aucun signe extérieur ne révèle la différence qui sépare la négociation pour autrui de celle faite pour soi-même. Dans leurs rapports entre eux, les agents de change sont de véritables commissionnaires. Mandataires de leurs clients, ils sont tenus au secret professionnel et c'est pour cette raison qu'ils traitent en leur nom propre. C'est ainsi que les qualifie la jurisprudence. Logiquement, il devrait en être de même pour les coulissiers, mais ces derniers n'agissant pas toujours comme intermédiaires mandataires, il en résulte que le mot de commissionnaire ne peut leur être appliqué dans tous les cas. Le mot intermédiaire en Bourse a donc un sens légal, celui de mandataire chargé de négocier en Bourse. Théoriquement, le commissionnaire est le mandataire dans l'ordre commercial. C'est celui qui s'engage, moyennant une rémunération, à faire, pour le compte de son commettant, des opérations de commerce déterminées. Quiconque fait pour le compte d'autrui des actes de commerce, est un commissionnaire, et le contrat de commission, très général, embrasse le commerce tout entier.

Il n'est donc pas indifférent d'employer, l'un pour l'autre, les mots : *intermédiaire* et *commissionnaire*. L'intermédiaire en Bourse est, à un certain point de vue, un commissionnaire, mais ce dernier n'est pas, nécessairement, l'intermédiaire en Bourse. L'agent de change a seul cette qualité pour les valeurs de la cote officielle, et pour les autres valeurs, les coulissiers sont les intermédiaires habituels.

Lorsqu'il s'agit de la vente directe, qui est exclusive de l'intermédiaire de Bourse, il ne peut jamais être question d'intermédiaires mais seulement de commissionnaires. Le contrat de commission embrassant le commerce tout entier, il est tout naturel que ceux qui font commerce de banque, s'emploient à représenter le propriétaire des titres. En agissant ainsi, ils accomplissent, à titre de commissionnaires, le mandat commercial qui leur a été donné, mais, à aucun moment ils ne font œuvre d'intermédiaires en Bourse. Ils opèrent, en vertu des règles spéciales au contrat de commission, ils pratiquent commercialement la vente directe de valeurs de Bourse, et les acheteurs directs, avec lesquels ils traitent, savent de la manière la plus formelle, qu'il ne s'agit pas de négociation en Bourse.

Notre conclusion est donc que le contrat de vente directe se concilie avec le mandat commercial, comme avec le mandat civil. La représentation est de droit commun. Mais lorsqu'il s'agit de ventes commerciales, il est logique que les intéressés se servent du contrat de commission qui a été établi dans l'intérêt supérieur du commerce.

Nous aurons, dans notre troisième partie, à étudier tout particulièrement les formes que revêt alors la vente directe (vente à commission, à option), et à voir les difficultés d'ordre pratique qui s'élèvent au sujet de la loi du 28 avril 1893.

55. — Nous sommes arrivés, dans notre étude des conditions essentielles de la vente directe des valeurs mobilières, au moment précis où le contrat est formé par l'accord des volontés sur l'objet de la vente et sur le prix. Il faut, pour qu'il se forme, la réunion de ces trois conditions essentielles. Nous n'avons pas cru devoir ajouter à ces trois conditions, un dernier élément qui serait la cause licite du contrat à intervenir entre les parties, parce que nous estimons que cet élément se confond à la fois avec l'objet et le consentement. La cause licite, dans la vente directe, est à proprement parler, la volonté double de contracter sans esprit de fraude. Elle se confond avec l'objet de la vente directe à un tel point, que si les parties ont voulu se servir de la vente directe pour faire des applications en fraude de l'article 76 du Code de commerce, ou des opérations des contre-parties qui sont contraires à la loi et aux usages commerciaux, le contrat devient nul, faute d'objet, ou annulable pour vice du consentement. La nécessité pour le vendeur direct d'être propriétaire des titres est exclusive de toute fraude. C'est le critérium, adopté par les Tribunaux, dans toutes les contestations qui leur sont soumises, relativement à des contrats directs ou dits directs.

Ainsi entendue et comprise, la vente directe est un mode normal d'aliénation et d'acquisition des valeurs mobilières, ayant pour lui la présomption de bonne foi, du moment que le vendeur est propriétaire, et que les parties sont d'accord pour se transférer entre elles la propriété des titres. Dans le plan du législateur de 1807, ce mode était exceptionnel, permis tout au plus aux simples particuliers, qui voulant se passer de la Bourse et des intermédiaires légaux, se vendaient entre eux, et par eux-mêmes, leurs titres. La cause licite d'une telle vente était la volonté réflé-

chie de se passer d'intermédiaire. Mais depuis 1807, l'évolution du marché financier s'est faite dans un sens que n'avait pu prévoir les rédacteurs du Code de commerce. La diffusion des titres au porteur a été telle qu'un véritable commerce de ces valeurs s'est formé, et s'est développé, dans des proportions insoupçonnées. D'exceptionnelle en 1807, la vente directe est ainsi devenue un mode normal d'aliénation et d'acquisition, soumis à la fois aux règles du droit commun en matière de vente et aux lois spéciales qui régissent les valeurs mobilières. Nous avons maintenant à étudier les obligations qui naissent de ce contrat, tant pour le vendeur que pour l'acheteur.

CHAPITRE III

Des effets et obligations de la vente directe des valeurs mobilières.

§ 1^{er}. — *Le vendeur est tenu de délivrer le titre
et l'acheteur doit payer.*

- 56. — Le vendeur doit délivrer le titre; l'acheteur doit payer le prix convenu. Ces deux obligations sont parallèles, mais ne sont pas liées indissolublement.
- 57. — Importance de la spécialisation au point de vue de la transmission de propriété.
- 58. — Dans les ventes à terme avec modalité d'option, la remise des titres comme provision n'équivaut pas à la tradition.

56. — La vente directe, aussitôt qu'elle est formée par le consentement des parties sur l'objet et sur le prix, engendre immédiatement des obligations pour le vendeur et pour l'acheteur.

Le premier doit : 1^o délivrer le titre vendu; 2^o garantir ce titre.

Le second doit prendre livraison du titre et payer le prix convenu.

Nous allons étudier les effets de la première obligation, celle de délivrance des titres en y joignant celle de l'acheteur de payer le prix convenu.

L'objet de la vente directe étant de transférer la propriété des titres, entre le propriétaire vendeur et l'acheteur, il est bien évident que la délivrance du titre est le mode normal d'extinction de l'obligation, qui naît pour le vendeur, puisque cette délivrance confère au porteur du titre tous les droits qui résultent de la possession légale. D'autre part, comme le titre au porteur est un meuble corporel, dont la propriété est transmissible par simple tradition, de la main à la main, il est également certain que la remise matérielle du titre n'aura lieu, que si, de son côté,

l'acheteur a payé, ou est sur le point de payer, le prix convenu.

C'est pour cette raison, née de la nécessité des choses, que nous croyons devoir étudier simultanément l'obligation de délivrance avec celle de payer, parce que ces deux obligations, en droit comme en fait, sont solidaires l'une de l'autre, en ce sens que l'une est la cause de l'autre et inversement. Le vendeur livre parce qu'il reçoit l'argent, et l'acheteur paie, parce qu'il reçoit en échange le titre.

Il ne faudrait pas, cependant, exagérer la portée de cette constatation. La vente directe de titres au porteur est bien, comme toutes les ventes de droit commun, translatrice de propriété, aussitôt qu'elle est parfaite par le consentement des parties. Mais il faut alors que les titres aient fait l'objet d'une individualisation spéciale car, autrement, la vente aurait été conclue *in genere*, et la délivrance, opérée par le vendeur, serait indispensable pour l'individualiser quant aux titres. De plus, il est permis de concevoir des hypothèses, dans lesquelles la délivrance n'est pas absolument subordonnée au paiement par l'acheteur. Le vendeur peut faire crédit à son acheteur pour des raisons diverses. Les deux obligations de délivrance et de paiement sont donc parallèles, mais elles ne sont pas liées ensemble indissolublement.

Ceci dit, si nous prenons le type en quelque sorte classique de la vente directe, celui de la vente au guichet : *titre contre argent*, nous constatons que l'obligation de délivrance est liée et subordonnée à celle du paiement. Le guichet fait l'offre des titres à l'acheteur qui se présente. Celui-ci, s'il accepte les conditions, verse ses fonds, et reçoit le titre. Dans cette forme très usuelle, le paiement précède la délivrance de quelques instants. La raison est que, par suite du danger qu'offrent les titres au porteur, un vendeur au guichet agit prudemment en ne s'en dessaisissant qu'après remise des fonds. C'est l'acheteur qui fait crédit, c'est-à-dire confiance au vendeur et non celui-ci.

Dans la vente entre particuliers, le point de savoir si le paiement précèdera ou non la délivrance est sans intérêt, car c'est une question d'espèces. D'une manière générale, nous pouvons dire que dans toutes les ventes directes de titres au porteur qui rentrent dans le cadre de la vente au guichet au comptant, les obligations de délivrance et de paiement s'éteignent, presque simultanément, par le paiement de la part de l'acheteur et la remise matérielle du titre par le vendeur.

Il ne résulte pas de ce que nous venons de dire que la remise du titre à l'acheteur lui-même soit le seul mode possible de la délivrance. Supposons une vente directe contractée par correspondance, une vente à crédit ou bien encore un contrat direct avec mandat de dépôt.

Dans tous ces cas, la spécialisation des numéros a pour effet direct de transférer la propriété des titres. L'acheteur devient propriétaire de tel titre portant tel numéro. Que devient l'obligation de délivrance ? Dans le premier cas, la remise aux messageries du titre, sous pli chargé et assuré si besoin est, équivaut à la tradition, en substituant à la responsabilité de l'expéditeur celle du voiturier. Dans la vente à crédit, le titre devant par convention rester dans la caisse du vendeur jusqu'au parfait paiement, il ne peut être question que de transfert de propriété, sans la possession. Dans le cas de vente directe avec mandat de dépôt, le fait pour le vendeur de déposer le titre sous le dossier du mandant et de lui adresser le récépissé de dépôt représentatif, équivaut à la tradition.

Ces quelques exemples montrent que la tradition n'est pas le seul mode de transmission de la propriété et que la spécialisation est, au contraire, le seul mode possible, toutes les fois que la remise matérielle du titre n'a pas lieu. L'obligation de délivrance se trouve alors transformée, par suite d'un accord formel des parties à ce sujet.

57. — Théoriquement, la spécialisation est la forme la plus complète de la transmission de propriété, car d'ordinaire, elle précède la tradition, toutes les fois que la vente directe est faite par des professionnels. Cette question a une très grande importance, lorsqu'il s'agit de valeurs faisant l'objet de tirages d'amortissement avec ou sans lots. En effet, l'acheteur n'est en possession des chances de tirage, que lorsque l'achat *in genere* s'est spécialisé quant au numéro du titre.

Pour toutes ces valeurs, qu'il s'agisse de négociations en Bourse ou de ventes directes, la règle est commune. La transmission de propriété se fait, tout d'abord, par la spécialisation. L'acheteur devient ainsi, avant la tradition, propriétaire du numéro de son titre, et cette propriété lui assure toutes les chances et tous les risques inhérents aux valeurs. On peut se demander ce qu'il adviendrait, si le vendeur commettait une erreur dans cette spé-

cialisation. C'est une question d'espèce et d'appréciation de la faute commise. Que l'erreur provienne d'un intermédiaire, d'un professionnel de la vente directe, ou d'un simple particulier, les conséquences sont les mêmes pour l'acheteur; mais l'appréciation de la faute et des dommages-intérêts possibles en pareil cas, variera selon la qualité du vendeur, et les tribunaux sont souverainement juges en fait.

Un arrêt récent de la Cour de Paris, du 3 décembre 1902, (D. F., 1903, §2), confirmant un jugement du Tribunal civil de la Seine, du 12 février 1901, montre parfaitement que la spécialisation des numéros des titres sur les registres des agents de change, en regard des noms des donneurs d'ordre, est la forme la plus parfaite du transfert de propriété, qui est l'objet de toute négociation de valeurs. Tout vendeur a le plus grand intérêt à spécialiser dans le plus bref délai, pour chaque donneur d'ordre, les numéros des titres qu'il lui attribue. Si l'agent de change retarde cette attribution par sa négligence, et si ce retard a permis à une opposition de frapper un titre utilement, sa responsabilité est engagée. Dans ce cas, il n'est pas fondé à invoquer les délais de livraison qui lui sont accordés par ses règlements particuliers. Ces dispositions n'ont trait qu'aux rapports des agents de change entre eux et leurs clients acheteurs. La livraison des titres et leur spécialisation sont deux opérations qui ne sont pas nécessairement concomitantes, surtout lorsque le vendeur avait la possibilité de faire la spécialisation des titres.

Cette manière de voir concerne aussi bien la vente directe que la négociation en Bourse, car il y a identité de motifs pour que tout acheteur, en général, soit à même de devenir propriétaire des titres qu'il achète.

58. — Nous venons de voir que, dans la plupart des cas, les obligations de livrer et de payer s'éteignaient, presque simultanément, par suite de la nécessité de transférer immédiatement la propriété des titres. Mais si la vente directe emprunte, le plus souvent, la forme d'une vente au comptant, nous avons reconnu que cette forme d'aliénation se conciliait avec toutes les modalités de droit commun, pourvu que l'objet du contrat ne fût pas altéré. Rien ne s'oppose donc à ce que les parties conviennent d'une époque déterminée pour le paiement et pour la livraison. La vente direct revêt alors la forme soit de ventes fermes à terme.

soit encore de ventes à option ou à commission. La convention faisant la loi des parties, il est certain que l'obligation de livrer ne naîtra qu' lorsque les conditions stipulées se réaliseront.

Ainsi, A vend à B 100 obligations de telle nature, livrables à telle date, moyennant tel prix. Dans cette espèce très simple, le contrat naît dès le jour où la convention s'est formée. A doit à B 100 titres à prendre sur son portefeuille, et B a le droit de mettre A en demeure de lui livrer, à la date stipulée, les 100 titres. Le contrat est ferme, car il n'appartient pas à une des parties de le défaire. A s'est engagé à transférer la propriété de 100 titres. Plaçons-nous au moment où le terme stipulé arrive. Si le vendeur n'a pas ou n'a plus les titres qu'il a vendus *in genere*, il sera dans l'impossibilité de les livrer. Le contrat sera nul, ou annulable, selon les espèces, faute d'objet. Mais A possède les titres; il est tenu alors, soit de les livrer, soit de les spécialiser quant aux numéros, c'est l'exécution stricte de la convention. Si B refuse de les recevoir et de payer le prix convenu, A l'actionnera devant les tribunaux en exécution du contrat passé. En somme, la vente directe faite à terme se comporte, quant au règlement, comme la vente au comptant.

Si nous comparons avec la négociation en Bourse, nous constatons que la vente directe, à échéance reculée, est identique à celle que pratiquent les agents de change entre eux, et qui est toujours *in genere*, dans sa première phase. La spécialisation n'a lieu que dans les bureaux, par l'attribution des numéros des titres sur les registres en regard des noms des donneurs d'ordres.

Parmi les ventes directes, faites avec stipulation de règlement et de livraison à des dates ultérieures, les ventes dites à option et à commission sont très usitées. D'une manière générale, nous pouvons les définir : des conventions dans lesquelles, sous certaines conditions de prix et de livraison, des professionnels de la vente directe, tels que des sociétés de crédit, des banquiers, s'engagent d'ordre du propriétaire des titres à placer par eux-mêmes ou par des mandataires ou commissionnaires substitués, des titres dans leur clientèle. Des stipulations telles que la nécessité d'opérer le placement dans tel délai, le droit d'arrêter la vente si tel événement se réalise, si les cours de la Bourse descendent au-dessous de tel prix, etc., peuvent être ajoutées, car la convention fait la loi des parties.

Un point certain, c'est que l'exécution de ces conventions néces-

site un dessaisissement des titres, de la part du propriétaire. Il faut que le commissionnaire, chargé de la vente directe, ait une provision de titres suffisante pour approvisionner les guichets ouverts au public. On doit se garder de voir dans cette remise de titres, à titre de provision, une tradition réelle. Conformément à la convention, il n'y a vente directe que lorsque le commissionnaire a réellement vendu à ses guichets. Cette vente directe a eu pour effet immédiat de transférer la propriété du titre du propriétaire commettant à l'acheteur, et le commissionnaire vendeur n'a plus qu'à aviser son commettant du résultat acquis.

Si, comme il arrive dans la pratique, le commettant, c'est à dire le propriétaire des titres, use du droit qu'il s'est réservé d'interrompre la vente directe, celle-ci est alors arrêtée, mais sans rétroactivité possible. Ce qui est vendu, l'est réellement. Les titres livrés à titre de provision sont alors rendus à leur possesseur légitime.

Bien entendu, si la convention intervenue entre le propriétaire et le banquier ou la société de crédit, comportait une première vente directe indépendante des rétrocessions futures, l'option ne serait alors qu'une modalité d'ordre spécial. Le bénéficiaire de l'option a, durant le délai stipulé, le droit de se porter acquéreur au prix convenu de la quantité de titres qu'il désire jusqu'à concurrence du maximum fixé. Mais aussitôt qu'il lève partiellement ou totalement son option, il devient acquéreur des titres et s'il les retocède dans sa clientèle, c'est à titre de propriétaire véritable et non de commissionnaire.

§ 2. — *Le vendeur doit garantir les titres vendus.*

- 59. — Fondement de l'action en garantie. Formes sous lesquelles cette action peut être exercée.
- 60. — Des causes d'irrégularité de livraison provenant du titre lui-même : fausseté, altération, détérioration, amortissement. Comparaison de la situation de l'acheteur direct avec celle de l'acheteur en Bourse.
- 61. — Des causes d'irrégularité de livraison provenant soit de revendications soit d'oppositions complètes ou incomplètes : différences entre la négociation en Bourse et la vente directe au sujet : 1^o de l'action en garantie à exercer ; 2^o de la mainlevée des oppositions. A quel moment la négociation en Bourse est-elle parfaite ?

62. — A raison des risques qu'elle présente, la vente directe doit être d'un usage restreint entre particuliers. Pratiquée par des professionnels, elle est plutôt un instrument de vente que d'achat.

59. — La délivrance est la première obligation du vendeur. Mais il ne suffit pas que cette délivrance des titres ait eu lieu, il faut encore qu'elle soit bonne, et que les titres, reçus par l'acheteur, soient non amortis, libres de toute opposition..., en un mot réguliers.

Nous avons défini l'objet de la vente directe, la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur. Cette définition ne doit pas être entendue en ce sens que le titre est transmis tel que le propriétaire le détenait lui-même. L'acheteur a voulu acquérir contre argent un titre régulier, semblable à ceux qui sont dans le commerce et qui circulent, c'est-à-dire négociable. Telle est sa volonté présumée, et il faudrait des accords spéciaux pour faire admettre que l'achat a été fait tel quel.

La garantie est donc de droit commun. Le vendeur doit garantir son acheteur contre tous risques et événements de nature à troubler la possession du titre vendu, et ce principe s'applique à la vente directe de valeurs comme à tous les contrats de vente.

Dans la négociation en Bourse, le négociateur, c'est-à-dire l'intermédiaire, doit, conformément aux prescriptions édictées par le législateur, la garantie à l'acheteur dans la limite de ses règlements. Dans la vente directe, c'est le vendeur direct qui est tenu de garantir. La comparaison qui s'impose entre ces deux modes d'aliénation est nécessairement en faveur de la négociation en Bourse, car ce n'est pas sans raison que le législateur a entouré celle-ci d'une réglementation sévère et minutieuse afin d'en assurer le libre exercice.

Les risques possibles dans toute aliénation de valeurs mobilières sont les suivants :

1° Le titre est faux ou simplement falsifié ;

2° Il est détérioré et incomplet ; par exemple, démuné de souche, de coupons, perforé, ... etc ; en un mot, il n'est pas négociable en vertu des règlements de la Chambre syndicale des Agents de change de Paris ;

3° Il est amorti, c'est-à-dire sorti à un tirage antérieur à la vente ;

4° Il est frappé d'une opposition signifiée à la fois à la Chambre syndicale et à l'établissement débiteur.

5° L'opposition qui le frappe est incomplète, en ce sens qu'elle n'existe que chez l'établissement débiteur ;

6° S'il s'agit de titres étrangers, il se peut que l'opposition dont ils sont l'objet, n'existe qu'à l'étranger ; inversement, elle peut n'exister qu'en France seulement et d'une manière incomplète ;

7° D'une manière générale, les titres surtout s'ils sont étrangers, peuvent ne pas être réguliers quant au timbre, et n'être pas en état de circuler en France,... etc.

On voit combien les risques sont nombreux, car cette énumération n'est pas limitative. S'il s'agit d'une négociation en Bourse, l'acheteur a un recours direct contre l'agent de change en conformité des règlements imposés au Parquet. S'il s'agit d'une vente directe, l'acheteur a, en vertu du droit commun, le droit de se retourner contre son vendeur et de le mettre en cause, pour garantie de la chose vendue.

Comment et sous quelle forme l'acheteur sera-t-il admis à user des prérogatives du droit commun ? Sera-ce en invoquant la nullité de la vente pour cause d'erreur sur la substance, l'action en garantie pour vice caché, ou bien l'action en résolution du contrat pour défaut de livraison ? S'il est troublé dans sa possession par l'action en revendication, mise en mouvement en vertu de l'article 2279 du Code civil, sera-ce l'action en garantie pour cause de trouble et d'éviction ?

Si l'action en nullité pour cause d'erreur sur la substance est intentée, c'est l'annulation du contrat qui est mise en question ; en effet, le vendeur est dans l'impossibilité d'offrir en échange du titre contesté un autre titre, puisque le vice invoqué affecte le contrat dans sa formation. Aussitôt que la preuve de l'erreur sera faite, l'action en nullité remettra les choses dans le *statu quo*.

L'acheteur rendra le titre, le vendeur rendra le prix versé avec des dommages-intérêts s'il y a lieu, notamment, en cas de mauvaise foi. Enfin, cette action peut être dans les dix ans à partir de la découverte du vice (articles 1110, 1117, 1304 du Code civil).

Est-ce l'action en garantie pour vice caché de la chose ? L'acheteur a alors le droit de réclamer, soit la résiliation du marché, c'est-à-dire la restitution du prix, le montant des coupons non touchés et des dommages-intérêts en cas de faute du vendeur, soit, au contraire, le maintien de la vente et l'échange du titre contre un autre régulier. Cette action est plus avantageuse que la précédente, mais par contre elle doit être intentée dans le plus

bref délai, à partir de la découverte du vice et les juges ont un pouvoir souverain d'appréciation (art. 1648 du Code civil; Cass. Req.; 15 juillet 1897; *Gaz. Pal.*, 1897).

Si l'acheteur se décide à invoquer la résolution du contrat pour cause de non-livraison, le vendeur pourra empêcher la résolution d'être prononcée en offrant une nouvelle livraison régulière. (art. 1610 du Code civil).

Dans le cas de trouble ou éviction, causé par un tiers usant de l'action en revendication (art. 2279 du Code civil), l'acheteur a la possibilité d'intenter l'action en garantie pour trouble et éviction. Il met ainsi son vendeur en cause, mais dans l'exercice de cette action son droit reste en suspens tant que le procès se poursuit. En effet, ce n'est que dans le cas d'éviction que le vendeur sera tenu à la restitution du prix et au paiement de dommages-intérêts, s'il y a lieu. De plus, cette action dure trente ans et le vendeur mis en cause par l'acheteur peut exiger de ce dernier qu'il use du bénéfice de l'article 2280. Dans cette hypothèse de revendication, l'acheteur est également à même d'intenter à son vendeur une action en garantie pour vice caché, action beaucoup plus rapide et décisive.

Tels sont les recours de droit commun. Entre ces actions, la jurisprudence, qu'il faut se garder d'oublier dans cette matière, semble incliner de plus en plus pour l'exercice de l'action en garantie pour vice caché de la chose vendue. Cette action permet de prononcer soit la résolution du contrat, soit une nouvelle livraison. Elle est, de plus, rapide, et elle donne aux juges un pouvoir souverain dans l'appréciation des faits.

Cette jurisprudence s'appuie également sur l'article 48 encore en vigueur du règlement d'administration publique du 7 octobre 1890. Aux termes de cet article : « *L'agent de change qui aurait livré un titre irrégulier, amorti, frappé d'opposition entre ses mains ou figurant au Bulletin des oppositions, est tenu, indépendamment de tous dommages-intérêts, s'il y a lieu, de livrer un autre titre dans les trois jours au plus tard, à partir de la réclamation.* »

Lorsqu'il s'agit de négociation en Bourse, le principe est donc le maintien du contrat; seule la livraison est irrégulière, et l'agent de change est tenu d'en faire une nouvelle en échange du titre irrégulier.

Si l'on considère que, par titre irrégulier, l'article 48, dans sa généralité, embrasse tous les modes d'irrégularité : détérioration,

altération, fausseté, amortissement, coupons détachés, etc... on voit combien la situation de l'acheteur est simple chez l'agent de change, puisqu'il est en droit d'exiger un titre régulier sans avoir à se préoccuper du recours que l'agent de change exercera lui-même contre son confrère vendeur, ou contre son propre client, en cas d'application faite dans les bureaux. Il suffit que l'acheteur ait reçu un titre irrégulier pour avoir droit à l'échange, sous la condition cependant que l'agent de change n'ait pas commis de faute professionnelle et que l'irrégularité puisse lui être reprochée. Nous verrons, dans l'analyse des cas, que certaines irrégularités ne mettent pas en jeu la responsabilité de l'agent de change.

L'acheteur direct se trouve-t-il dans la même situation que l'acheteur au Parquet? Incontestablement non. En matière de vente directe, le principe est le suivant : la vente vaut ce que vaut le vendeur. En d'autres termes, l'acheteur direct a le plus grand intérêt à ne s'adresser qu'à des vendeurs de toute honorabilité et d'une solvabilité parfaite. Ce n'est qu'à cette condition qu'il est sûr de faire un achat sérieux ; s'il se départit de cette règle, c'est à ses risques et périls. Il n'avait qu'à s'adresser aux intermédiaires créés par la loi en vue des négociations de valeur mobilières, au lieu de vouloir traiter directement avec un vendeur quelconque.

Telle est la règle qui, dans la pratique, s'impose. Les risques propres aux valeurs mobilières sont tels qu'un acheteur ne doit traiter directement qu'avec un propriétaire de titre d'une honorabilité et d'une solvabilité parfaite. Nous allons maintenant reprendre un à un les cas de livraison irrégulière, en comparant ensemble la situation de l'acheteur au Parquet et celle de l'acheteur direct.

On peut classer en deux catégories les causes de nature à rendre la livraison irrégulière :

La première comprend les causes résultant du titre lui-même ; telles que la fausseté, la falsification, la détérioration, etc., et aussi l'amortissement. Dans tous ces cas, le titre porte en lui-même des vices cachés capables de troubler et d'empêcher la jouissance de l'acheteur. Dans les hypothèses de fausseté et d'amortissement on pourrait même dire que le titre n'existe pas. Car, s'il est faux, c'est un simple morceau de papier non représentatif de la créance émise, et, s'il est amorti, il ne représente plus que le droit au remboursement.

La seconde catégorie comprend les causes d'irrégularité

attachées au titre en vertu des dispositions des lois des 15 juin 1872 et 8 février 1902 combinées. Dans cette catégorie, le titre n'est pas irrégulier en lui-même; *l'instrumentum* vaut en tant que preuve de la créance, c'est l'exercice du titre qui est entravé ou qui peut l'être en vertu de droits supérieurs à ceux du cédant et de l'acheteur. Dans cette catégorie rentrent encore les cas d'oppositions mises par le vendeur lui-même.

60. — Prenons la première catégorie qui comprend les livraisons irrégulières pour vices inhérents au titre lui-même. Les cas principaux sont les suivants :

1° Le titre est faux ;

2° Il est falsifié ;

3° Il est altéré, détérioré, démuné de souche, de coupons, en un mot irrégulier et non négociable ;

4° Il est amorti à un tirage antérieur à la vente.

1° Le titre est faux.

Théoriquement, une telle livraison apparaît inexistante, puisque le titre livré ne vaut rien. Il y a erreur sur la substance même de la chose. En fait, il semble plus exact de dire que la livraison est irrégulière. Le vendeur est, en effet, de bonne foi ; il a cru vendre un titre existant réellement et semblable à tous ceux qui sont dans la circulation. L'objet du contrat qui est la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur, est respecté. C'est la livraison seule qui est défectueuse, il y a erreur sur la livraison bien plus que sur l'objet. Cette seconde manière de voir est celle de la jurisprudence qui voit dans la livraison d'un titre faux, un vice caché. (Tribunal de commerce de la Seine, 22 février 1890 ; Cass., 14 janvier 1890 ; Cour de Paris, 19 juillet 1890 ; D. F., 1890, 64, 379 ; Cour de Paris, 6^e chambre, 14 janvier 1892 ; *Gaz. Trib.*, 13 avril 1892 ; D. F., 1892, 140.)

Lorsqu'un agent de change livre un titre faux, il doit, dans les trois jours de la réclamation, en livrer un autre régulier. Mais cette hypothèse est rare dans la pratique, parce que les titres sont l'objet d'une vérification sérieuse dans les bureaux des intermédiaires.

Le danger est plus réel dans la vente directe, surtout lorsqu'elle est faite entre particuliers. L'acheteur a, dans ce cas, une action en garantie pour vice caché contre le vendeur, mais cette action ne vaut ce que vaut le vendeur lui-même.

Lorsque la vente directe émane d'un professionnel, l'acheteur se trouve dans une meilleure situation, car le professionnel, dans l'intérêt de son crédit, a intérêt à donner satisfaction à son client avant d'y être obligé par décision des tribunaux.

2° Le titre est falsifié.

L'hypothèse est la suivante : L'opposition signifiée régulièrement ayant pour objet de rendre non négociables les titres, les fraudeurs ont souvent essayé d'écouler des titres volés ou trouvés, en changeant un des chiffres du numéro du titre.

Dans cette cause d'irrégularité de livraison, le titre n'est qu'altéré, car le droit à la créance subsiste intégralement. Mais cette altération constitue un double emploi, car deux titres, portant le même numéro, se trouvent ainsi en circulation.

L'acheteur direct aura, comme dans l'hypothèse précédente, une action en garantie pour vice caché contre son vendeur. Il se trouve ainsi à la merci de celui-ci. Mais toutes les fois que le vendeur est un professionnel, il est vraisemblable que cette cause d'irrégularité sera excessivement rare ainsi que la précédente, parce que les personnes qui se livrent au commerce des valeurs mobilières sont expertes dans le maniement des titres.

3° Le titre est détérioré, incomplet, etc., en un mot non négociable.

Cette cause d'irrégularité dans la livraison est très fréquente. Il arrive constamment que des porteurs de titres les mutilent inconsciemment ou parfois avec le dessein de les rendre non négociables. C'est ainsi que l'on détache un coupon autre que celui dont l'échéance est proche.

Dans les négociations entre agents de change, la Chambre syndicale juge, en fait, les titres qui lui sont soumis comme irréguliers : titres usés, déchirés, salis, démunis de souche, etc. Lorsqu'il est démuné de tout coupon, le titre cesse d'être négociable (article 31) ; si le coupon en cours est détaché dans le mois qui précède l'échéance, le titre n'est alors négociable que sous réserve d'indemniser l'acheteur, dans le cas de conversion sous la forme nominative (article 34). Les cas soumis à la Chambre sont nombreux et variés. C'est ainsi que le titre peut et doit être jugé incomplet s'il manque du cachet ou du timbre sec de l'établissement émetteur.

Les causes pour lesquelles un titre peut être déclaré irrégulier sont donc assez nombreuses. Étant donné l'habileté profession-

nelle des caissiers de titres chez les intermédiaires, il y a de très grandes probabilités pour qu'un titre remis par un agent de change à son acheteur soit bon. En est-il de même dans la vente directe ? Là, encore, il faut distinguer selon la qualité du vendeur. Si c'est un particulier, l'acheteur inexpérimenté court des risques réels. Mais s'il s'adresse à des professionnels, les mêmes probabilités de régularité existeront comme pour l'achat au Parquet.

La situation est même identique pour les deux acheteurs s'ils sont inexpérimentés, car lorsqu'ils s'apercevront de l'irrégularité du titre, il sera souvent trop tard pour mettre en cause : l'un, son agent de change, l'autre, son vendeur direct ; car ceux-ci pourront, selon les cas, se retrancher derrière leur habileté professionnelle pour prétendre avoir fait une livraison régulière. En droit, au point de vue de la sanction, cette hypothèse rentre encore dans les précédentes. L'acheteur direct n'a qu'un recours contre son vendeur direct, tandis que l'acheteur en Bourse qui prouve que l'irrégularité du titre ne provient pas de son fait, a droit à un nouveau titre dans les trois jours qui suivent sa réclamation.

4° Le titre est amorti.

Cette cause d'irrégularité dans la livraison est très fréquente par suite du très grand nombre de valeurs, tant françaises qu'étrangères qui sont amortissables par voie de tirage au sort, et aussi, par suite de la difficulté de se procurer en temps utile la liste des tirages.

La surveillance à exercer de ce chef est tellement difficile, pour ne pas dire impossible, que la règle, en Bourse, pour tous les intermédiaires, est de laisser aux clients vendeurs le soin et la responsabilité de vérifier les listes de tirage avant de donner les ordres de vente. Le client est seul responsable s'il vend un titre amorti, et la responsabilité de l'intermédiaire n'est engagée que si, par dérogation expresse, il a accepté le mandat de vérifier avant de vendre. La jurisprudence est formelle à ce sujet. (Tribunal de commerce de la Seine, 22 février 1890 ; D. F., 1890, 209 ; Tribunal de commerce du Havre, 19 avril 1902 ; D. F., 1902, 345.)

Le vice provenant de l'amortissement est encore plus sensible pour certaines valeurs étrangères. En effet, les établissements qui paient les coupons, ont soin de stipuler que ceux payés indûment seront répétés au moment du remboursement. Cette stipulation, aux termes de l'article 70 de la loi du 2 août 1893 sur les sociétés, est nulle pour les valeurs françaises, mais elle est

valable chez les établissements chargés du service de valeurs étrangères. Au danger de l'amortissement, vient donc s'ajouter le risque de coupons payés indûment quelquefois durant plusieurs années, en sorte que le titre amorti n'est plus représentatif du montant de la créance émise.

Cette nécessité pour le vendeur, de vérifier, par lui-même, les listes de tirage avant de vendre, existe nécessairement pour le vendeur direct comme pour le vendeur en Bourse, car cette vérification est une des charges de la propriété. Ceci dit, quelles sont les conséquences de la sortie au tirage? Le titre amorti cesse d'être un *instrumentum* négociable, il n'est plus dans la circulation et le cours des intérêts est suspendu. Ce n'est plus qu'une créance remboursable à la date stipulée. Quant au remboursement lui-même, c'est un gain ou une perte pour le porteur du titre selon qu'il a lieu avec lots ou prime, ou qu'il est inférieur à la valeur du titre en Bourse.

Tout vendeur, sans distinction, qui vend sans vérifier les listes, s'expose donc à subir ou à faire subir un préjudice à l'acheteur? La seule différence entre l'acheteur en Bourse et l'acheteur direct, c'est que le premier exercera un recours direct contre son agent de change, et obtiendra de lui un titre régulier, sans avoir à se préoccuper du recours successif de son mandataire contre l'agent de change vendeur, tandis que le second, s'il met en cause son vendeur direct ne pourra peut-être pas empêcher ce dernier de mettre lui-même en cause son propre vendeur.

En sorte que l'acheteur en Bourse a, de suite, un titre régulier, tandis que l'acheteur direct est à la discrétion de son vendeur. Au point de vue de la rapidité et de la simplicité de la solution à intervenir, il est donc dans une moins bonne situation que l'acheteur au Parquet des agents de change. Toutefois, il convient de remarquer que le danger pour l'acheteur n'est réel que lorsque la vente a été pratiquée entre simples particuliers.

La jurisprudence qui s'est formée au sujet des négociations de titres sortis à des tirages voit, dans cette cause d'irrégularité de livraison, un vice caché de la chose vendue, plutôt qu'une erreur sur la substance même de l'objet. Certains arrêts furent cependant motivés dans le sens de l'annulation du contrat. Mais, par analogie des prescriptions de l'article 48 du règlement d'administration publique que nous avons cité, les tribunaux s'ingé-

nièrent à voir dans une telle livraison une simple irrégularité de livraison donnant droit à une nouvelle livraison.

On distingua entre les qualités essentielles du titre et celles moins essentielles. On présuma que l'intention des parties était, avant tout, d'avoir un titre remboursable dans le délai stipulé. Si donc, par l'effet du tirage, le titre est amorti, sa substance ne change pas, seule l'exigibilité est arrivée. Et comme par suite de cette exigibilité, le porteur du titre est privé des coupons à venir, cette privation constitue un vice caché. (C. Paris, 19 juillet 1890; D. F., 1890, 379; C. Paris, 2 juillet 1891; D. F., 1891, 434; C. Paris, 14 janvier 1892; D. F., 1892, 140; Tribunal de commerce de la Seine, 24 février 1892; D. F., 1892, 460; *Id.* 21 décembre 1892; D. F., 1893, 60; *Id.* 8 décembre 1897; *Gaz. Trib.*, 28 I, 98; *Id.* 6 janvier 1899; D. F., 1899, 79.)

Cette théorie est discutable car elle est, quelque peu, en contradiction avec les dispositions de l'article 1648 du Code civil qui prescrit l'exercice de l'action en garantie dans un délai très court. Or, lorsqu'il s'agit de valeurs étrangères, la découverte du vice caché, c'est-à-dire de l'amortissement, n'apparaît parfois que bien longtemps après le tirage, au moment du renouvellement du titre. Néanmoins les juges, en vertu de leur pouvoir souverain d'appréciation, n'hésitèrent pas à accorder l'action en garantie dans des espèces dans lesquelles les coupons avaient été indûment touchés pendant plus de dix ans.

Prenons maintenant la seconde hypothèse, celle dans laquelle le vendeur se cause à lui-même un préjudice en vendant et en livrant un titre amorti. Il est bien évident que le vendeur se retournera contre son acheteur pour demander la restitution du titre contre une nouvelle livraison, ou même l'annulation de la vente contre la restitution du prix.

Si la négociation a eu lieu au Parquet, le vendeur aura de grandes facilités pour suivre la filière ou les transmissions successives du titre amorti. La Chambre syndicale s'entremet journellement entre agents de change pour la recherche et l'échange de titres amortis qui, néanmoins, ont fait l'objet de négociations. Si donc le titre a été l'objet de négociations successives en Bourse, le vendeur primitif qui le premier a livré un titre inexistant par rapport à la circulation, sera dans des conditions relativement bonnes pour retrouver le détenteur du titre. S'il s'aperçoit en temps utile, avant l'époque fixée pour le remboursement, que son titre

était amorti, il a la ressource d'arrêter par une opposition à l'établissement débiteur, le remboursement du capital devenu exigible.

Si, au contraire, le titre amorti a fait l'objet de ventes directes successives entre particuliers, la recherche pour le vendeur primitif est des plus difficiles. La question peut même se compliquer si le titre amorti a été encaissé. Il est certain que les preuves de propriété et de cession directe auront une importance capitale dans le débat possible entre le véritable propriétaire du titre amorti et le détenteur.

L'espèce soumise au tribunal civil de la Seine, le 21 décembre 1892 (D. F., 1892, 60), en est un exemple assez curieux. Un bon de l'Exposition de 1889 avait été vendu le 29 juin 1889, jour du tirage, avant que celui-ci ne fût encore connu, et le vendeur s'était réservé le droit au tirage. Ce bon étant sorti à 100.000 francs, le propriétaire, lorsqu'il s'aperçut très tardivement de son erreur, assigna en restitution des banquiers de Paris qui avaient encaissé au Crédit foncier le montant du lot. Ceux-ci prouvèrent qu'ils n'étaient que mandataires et mirent en cause un autre banquier mandataire de clients espagnols. Le tribunal condamna ces derniers et leur banquier au paiement des 100.000 francs en prenant acte des offres du propriétaire du bon d'en rembourser le prix ou d'en livrer un autre régulier. Dans cette espèce, le tribunal décida que « *par le fait de l'amortissement, le bon se trouvait hors de la circulation et ne pouvait plus être valablement négocié* ». Ce raisonnement semblerait impliquer l'inexistence de la première vente, faute d'objet, mais néanmoins, le jugement revient à la théorie du vice caché, en acceptant les offres de nouvelle livraison.

En résumé, lorsqu'il s'agit de tirages, la situation du vendeur direct est la même que celle du vendeur en Bourse, puisque le principe est que tout propriétaire de titre doit vérifier les tirages avant de vendre et est responsable de la vente effectuée.

Cette situation n'est pas la même pour les acheteurs. Lorsque la négociation a eu lieu en Bourse, l'acheteur a un recours direct contre son agent de change, pour obtenir immédiatement la remise d'un nouveau titre négociable. L'agent de change a lui-même un recours contre son confrère, et ainsi de suite, jusqu'à l'auteur responsable, mais l'exercice de ces recours successifs indiffère le détenteur du titre, puisqu'il a reçu de suite un titre régulier.

Au contraire, l'acheteur direct d'un simple particulier exerce l'action en garantie contre son vendeur. Mais ce dernier, s'il est de bonne foi, pourrait être admis à exercer lui-même un recours contre son propre vendeur et à subordonner la remise d'un nouveau titre à la solution de l'instance en cours.

Enfin, si le vendeur est un professionnel, l'acheteur qui s'aperçoit que son titre est amorti, s'adressera à ce professionnel pour la livraison d'un nouveau titre. Dans cette hypothèse de vente commerciale, les mêmes motifs s'imposent, pour que l'acheteur ait droit, comme au Parquet, à la livraison d'un titre régulier en échange du titre amorti. L'intérêt même du vendeur est de donner satisfaction à son client dans le plus bref délai possible.

En résumé, dans cette première catégorie de causes d'irrégularité dans la livraison, provenant du titre lui-même, la situation de l'acheteur direct ne présente de risques, que lorsque le vendeur est un simple particulier. La vente vaut comme garantie ce que vaut le vendeur lui-même. Lorsqu'au contraire, la vente émane de professionnels se livrant au commerce de la vente des valeurs mobilières, la situation de l'acheteur est sensiblement la même que celle de l'acheteur au Parquet des agents de change. L'intérêt du vendeur à conserver sa clientèle est le meilleur garant de son empressement à procéder à l'échange de titres irréguliers. A défaut de livraison amiable, l'acheteur a qualité, pour agir au moyen de l'action en garantie pour vice caché, qui donne aux juges un pouvoir souverain dans l'appréciation des faits et de la faute commise par le vendeur.

61. — Nous arrivons maintenant à la deuxième catégorie de causes pouvant rendre la livraison irrégulière, celles qui dérivent non du titre lui-même, mais de droits supérieurs ou contradictoires à ceux du vendeur. Les principales causes d'irrégularité dans la livraison sont les suivantes :

1^o Le titre est l'objet d'une action en revendication exercée dans les conditions de l'article 2279 du Code civil ;

2^o Il est frappé d'une opposition complète, signifiée, à la fois, à la Chambre syndicale des agents de change de Paris et à l'établissement débiteur ;

3^o L'opposition n'a été signifiée qu'à l'établissement débiteur ou n'existe plus au bulletin,

4^o L'opposition n'existe qu'à l'étranger ;

5° L'opposition n'a été mise en France que chez l'établissement chargé du service des coupons et des titres.

6° L'opposition n'a été signifiée qu'en France et seulement à la Chambre syndicale.

1° Le titre est l'objet d'une action en revendication.

Sur ce point, la situation de l'acheteur direct est la même que celle de l'acheteur en Bourse. Tous les deux sont obligés de subir l'action en revendication exercée dans les conditions de l'article 2279 du Code civil. En effet, la responsabilité des agents de change n'est en jeu que lorsque le titre livré fait l'objet d'une opposition inscrite au *Bulletin officiel des oppositions*. Il en résulte que tout détenteur de titre peut être l'objet de la revendication de droit commun.

Au point de vue de la défense, la situation change. L'acheteur en Bourse est toujours de bonne foi ; il a acheté son titre, selon les prévisions de la loi, sur le marché officiel des valeurs mobilières, il n'est obligé de subir la revendication du propriétaire que si ce dernier prouve la perte ou le vol de son titre, et seulement durant les trois ans qui suivent la découverte du vol ou de la perte. De plus, cet acheteur en Bourse jouit de l'exception créée en sa faveur par l'article 2280, il a droit à la restitution de son prix d'achat contre remise du titre revendiqué.

En est-il de même pour l'acheteur direct ? Il faut répondre par une distinction. Toutes les fois que l'acheteur tiendra son titre d'un professionnel, c'est-à-dire « *d'un marchand vendant des choses pareilles* », il jouira, tout comme l'acheteur en Bourse, d'une présomption complète de bonne foi, et il ne sera obligé de restituer le titre revendiqué que contre remboursement du prix d'achat. La jurisprudence met sur la même ligne les acheteurs qui sont en droit d'invoquer le bénéfice de l'article 2280, et leur refuse l'exercice de l'action en garantie.

Mais quelle sera la situation de l'acheteur qui tiendra son titre d'un simple particulier ? C'est le cas également de tous les professionnels tels que les changeurs qui achètent à de simples particuliers des titres de bourse. Dans cette hypothèse, l'acheteur n'est pas admis à opposer au revendiquant l'exception de l'article 2280. Conformément au droit commun, il ne peut qu'intenter à son vendeur soit une action en garantie pour trouble et éviction, soit l'action en garantie pour vice caché. La jurisprudence penche en faveur de cette dernière qui, plus rapide, permet au vendeur d'of-

frir une nouvelle livraison et laisse aux juges un pouvoir souverain d'appréciation.

Donc, toutes les fois que le vendeur est un simple particulier, la vente directe présente un risque pour l'acheteur parce que ce dernier n'est pas en droit d'opposer l'exception de l'article 2280 du Code civil.

2° Le titre est frappé d'une opposition signifiée à la Chambre syndicale et à l'établissement débiteur.

Conformément aux dispositions des lois du 15 juin 1872 et du 8 février 1902 réunies, tout titre frappé d'une opposition régulièrement inscrite au *Bulletin officiel des oppositions* cesse d'être négociable. Le paiement des coupons ainsi que le remboursement du capital se trouvent également arrêtés chez l'établissement débiteur. C'est le bulletin officiel publié par la Chambre syndicale des agents de change de Paris qui fait foi de la commercialité des titres au porteur français qui circulent en France. Aussi le devoir de tout vendeur est-il de vérifier préalablement, si le titre à vendre est négociable, c'est-à-dire libre de toute opposition.

Le principe est le même pour le vendeur chez l'agent de change comme pour le vendeur direct; ils doivent l'un et l'autre vendre des titres dont les numéros ne figurent pas au bulletin. Aux termes de l'article 48 déjà cité, l'agent de change qui livre à son acheteur un titre frappé d'opposition, engage sa responsabilité et doit, dans les trois jours de la réclamation qui lui est faite, livrer un nouveau titre régulier. L'acheteur au Parquet est donc dans une excellente situation, il n'a pas à s'inquiéter de l'opposition, ni à discuter avec l'opposant, il se retourne vers son mandataire et lui dit : livrez-moi un nouveau titre régulier.

Dans la vente directe, faite par les professionnels, et par les simples particuliers, l'acheteur est dans une situation moins privilégiée. Il usera de l'action en garantie pour vice caché conformément à l'article 1648 du Code civil. En réalité, lorsqu'il achète d'un simple particulier, il a le plus grand intérêt à vérifier sur le bulletin des oppositions si le titre qui lui est offert est libre. On voit combien ce procédé est impraticable. On n'a pas toujours sous la main le bulletin des oppositions; de plus, celle-ci peut n'y figurer que le lendemain de la vente, et la question de bonne foi du vendeur se trouvera mise en question. Connaissait-il la précarité de sa possession? La vente entre simples particuliers présente donc de réels danger au point de vue des oppositions possibles.

Nous l'avons dit, la vente directe vaut ce que vaut le vendeur, cette règle de prudence est la seule qui convienne à cette hypothèse.

Mais en est-il de même, lorsque la vente émane de professionnels? Incontestablement non, l'acheteur sait quel est son vendeur. Ce dernier, s'il est un commerçant digne de ce nom, s'apercevra de l'erreur commise, et, sans attendre d'y être contraint par la justice, procédera de lui-même à l'échange du titre frappé d'opposition contre un autre régulier. En fait, d'ailleurs, cette hypothèse est rare dans la pratique parce que les agents de change, comme aussi les sociétés de crédit et les banquiers qui pratiquent la vente directe, ont toujours soin de vérifier les titres qu'ils délivrent.

L'article 48 du règlement de 1890 soulève une difficulté que la vente directe semble ne pas connaître. La négociation en Bourse a toujours lieu *in genere*. La spécialisation et par suite la transmission de propriété, n'ayant lieu qu'ultérieurement dans les bureaux par l'attribution du numéro du titre en regard du nom de l'acheteur, à qui incombe le soin de faire lever l'opposition qui paraît au bulletin, alors que le titre est encore entre les mains de l'agent de change et n'a pas été remis à l'acheteur? Est-ce à ce dernier ou à l'agent de change? L'article 48 déclare impérativement que la livraison doit être régulière, c'est-à-dire exempte de toute opposition. Mais alors, il peut dépendre du bon plaisir d'un acheteur de laisser à son mandataire tous les risques d'oppositions futures, en ne se présentant que très tardivement.

Cette question de savoir le moment précis où la négociation en Bourse est parfaite, c'est-à-dire où il y a transmission de propriété, a fait l'objet de controverses et de décisions judiciaires contradictoires. La loi du 8 février 1902, faite pour remédier aux abus nés de celle du 15 juin 1872 a, dans l'article 13, tenté de résoudre définitivement le débat, mais en laissant néanmoins la porte ouverte aux discussions.

Un point est acquis. Par rapport au vendeur d'un titre, la négociation est parfaite, aussitôt qu'il a livré le titre et que le numéro de ce titre a été transcrit sur les registres de l'agent de change en regard de son nom. Toute opposition qui survient postérieurement, est sans effet à l'égard du vendeur. Qui donc alors la supportera? Il faut d'après l'article 13 distinguer : Si l'agent de change a fait dans ses bureaux une application régulière entre ce ven-

deur et un autre client acheteur, et si l'attribution du numéro a été faite en regard du nom de cet acheteur, la transmission de propriété est réputée accomplie. Si, au contraire, le jour où l'opposition survient, le titre est encore entre les mains de l'agent de change vendeur, avant la livraison à l'agent de change acheteur, le premier agent de change devient momentanément propriétaire du titre et c'est à lui qu'incombe le soin de faire lever l'opposition. Bien plus, par une dérogation spéciale aux articles 2279 et 2280, quelle que soit la cause pour laquelle l'opposant a agi, il est en droit de revendiquer le titre contre restitution du prix de vente. L'opposant a ainsi un droit de suite tant que le titre est entre les mains de l'agent de change vendeur le détenant pour son confrère.

Mais le titre a été livré par l'agent de change vendeur à son confrère acheteur, et l'opposition survient après cette livraison. A qui incombe le soin de faire lever l'opposition? A l'agent de change ou à l'acheteur? C'est ce que ne décide pas la loi de 1902.

Pour nous, il nous semble que le texte ambigu de l'article 13 *in fine* doit être interprété dans le sens large voulu par le législateur.

Le principe posé dans cet article 13 est très net : « *Les agents de change doivent inscrire sur leurs livres les numéros des titres qu'ils achètent ou qu'ils vendent.* » Ils doivent spécialiser les attributions faites à leurs clients, et les registres justifient de la régularité des opérations. Dans les alinéas qui suivent, le législateur applique cette règle à la vente, c'est-à-dire à la première phase de la négociation en Bourse et décide qu'elle est parfaite vis-à-vis le vendeur, aussitôt qu'elle a été spécialisée quant au numéro du titre.

Si le titre a été régulièrement appliqué et attribué à un acheteur chez le même agent de change, la transmission de propriété est faite et la négociation est parfaite. L'agent de change a accompli le double mandat reçu, l'acheteur a été nanti d'un titre régulier au jour de la spécialisation. Le fait de la livraison matérielle est indépendant de la spécialisation faite, car il ne peut dépendre du bon plaisir d'un acheteur de subordonner la transmission de propriété à sa venue dans les bureaux de son mandataire.

Pourquoi en serait-il autrement, lorsque la livraison, une fois faite entre l'agent de change vendeur et l'agent de change acheteur, ce dernier, obéissant à l'injonction de la loi, a inscrit sur ses

registres les numéros des titres livrés et les a attribués à chacun de ses clients.

On invoque l'article 48, mais cet article, très général, ne vise aucunement le point de savoir quand le transfert de propriété a eu lieu. Il est logique et naturel que la situation de l'acheteur, dans le cas d'une négociation complète, faite à la Bourse entre deux agents, soit égale à celle de l'acheteur qui bénéficie fortuitement d'une application. Et quant au droit de suite accordé à l'opposant jusqu'à la livraison entre agents, cette compensation lui a été accordée par le législateur, parce qu'il n'eût pas été juste qu'il fût puni de la hâte extrême mise par le vendeur à vendre et à livrer le titre, et que l'agent de change, qui n'est qu'un commissionnaire, pût bénéficier d'une hausse possible ou de chances de tirage, à son détriment à lui propriétaire dépossédé. Ce droit de suite s'arrête à la livraison, à l'agent de change acheteur, parce que celui-ci reçoit le titre en exécution du mandat d'acheter donné par son client.

L'article 17 alinéa 5 de la loi du 8 février 1902 confirme cette manière de voir en limitant, à l'hypothèse de livraison non encore faite à l'agent de change acheteur, le droit pour l'agent de change vendeur de demander en son nom propre la mainlevée de l'opposition, survenue après le règlement avec le client vendeur.

Cette solution, que nous croyons conforme au but et à la volonté du législateur, au bon sens et à l'équité, s'appuie également sur des décisions récentes. La Cour de Paris, dans son arrêt du 3 décembre 1902 (D. F., 1903, 52), distingue très nettement entre la négociation ou le cri en Bourse, qui se fait *in genere*, et la spécialisation opérée dans les bureaux. Cette dernière doit être faite dans un délai aussi rapproché que possible de la livraison, mais elle n'est pas nécessairement concomitante avec la remise au client.

Cette décision s'accorde avec les motifs qui ont fait accorder aux agents de change leur monopole. En tant qu'officiers ministériels, chargés de la constatation officielle des achats et des ventes et des cours qui en résultent, leur mission ne se comprendrait pas si l'attestation qu'ils donnent des négociations faites, au moyen de leurs bordereaux et de leurs livres, *demeurait un document sans valeur juridique* (Tribunal de commerce de la Seine, 2 novembre 1903; D. F., 1904, 8).

Ajoutons pour terminer que lorsqu'il s'agit de valeurs à lots,

la spécialisation des numéros sur les registres, en regard des noms des donneurs d'ordre, est le seul moyen de transférer avec la propriété les chances de tirage. L'article 54 du règlement ordonne aux agents de change d'adresser à leurs clients, la veille du tirage, les numéros des titres qui leur sont attribués. Dès lors, si la spécialisation a pour effet immédiat de rendre l'acheteur propriétaire des chances de tirage, par contre il n'est que juste que l'acheteur ait pour lui les risques inhérents à toute propriété, tels que baisse des cours, oppositions tardives, etc... Quoi qu'il en soit, cette question est de peu d'intérêt dans la vente directe, par la raison que les vendeurs procèdent le plus souvent par ventes au guichet, titre contre argent. Le *Bulletin officiel* du jour des ventes fait foi de la régularité de la livraison des titres.

Que faut-il décider des oppositions qui surviennent postérieurement aux livraisons faites tant par les agents de change que par les vendeurs directs?

Cette hypothèse est encore assez fréquente, à cause de la facilité que l'on a de pratiquer des oppositions sans certitude de dépossession. Quelle est alors la situation respective de l'acheteur en Bourse et de l'acheteur direct? Le premier n'a aucun recours à exercer contre son agent de change, car la livraison faite était exempte de tout vice et l'intermédiaire ne peut être rendu responsable d'une opposition ultérieure. L'acheteur n'a alors qu'une ressource, c'est d'assigner l'opposant devant le juge des référés et d'user de la procédure édictée par la loi du 8 février 1902. La production du bordereau d'achat qui lui a été délivré par l'agent de change sera décisive et obligera le juge des référés à prononcer d'office la mainlevée de l'opposition.

Quant à l'acheteur direct, sa position, pour être un peu moins bonne, lui permet d'user soit de l'action en garantie contre son vendeur, soit de la procédure en mainlevée d'opposition. Nous verrons dans quelques instants, qu'à défaut de bordereau d'agent de change, la loi autorise la production *de tous actes probants et non suspects*, de nature à justifier la possession et à faire ordonner la mainlevée immédiate.

3^e L'opposition est incomplète. Elle subsiste chez l'établissement débiteur et ne figure pas au Bulletin.

Cette hypothèse est encore très fréquente. La loi du 8 février 1902 n'ayant pas d'effet rétroactif, il en résulte que toutes

les oppositions qui, conformément à celle du 15 juin 1872, n'avaient été signifiées qu'à l'établissement débiteur, et celles qui, signifiées à la Chambre syndicale, n'avaient pas fait l'objet d'un renouvellement, ont conservé leur force au point de vue du paiement des coupons et du remboursement du capital. Ces oppositions incomplètes et occultes, puisque la lecture du bulletin ne les révèle pas, constituent des entraves très sérieuses à la libre circulation des titres au porteur. Les détenteurs de ces titres n'ont qu'une ressource, la demande en mainlevée de l'opposition qui les frappe. Ils n'ont pas le droit, théoriquement du moins, de négocier ces titres et de les remettre dans la circulation, car s'il était prouvé qu'ils connaissaient le vice caché de leurs titres, ils s'exposeraient à une voie de recours direct et à des dommages-intérêts, pour livraison irrégulière entachée de mauvaise foi. Quelle est dans cette hypothèse la situation respective de l'acheteur en Bourse et de l'acheteur direct?

Par un phénomène assez curieux, la situation de l'acheteur en Bourse semble moins bonne. En effet, la jurisprudence s'appuyant à la fois sur le texte de la loi de 1872 et sur les règlements des agents de change, décide que l'acheteur ne peut exercer aucun recours, ni contre son agent de change mandataire, ni contre l'agent de change vendeur, ni contre le client de ce dernier. Les deux agents de change, dans la négociation, ont agi à titre de commissionnaires et chacun d'eux doit ignorer le nom du commettant de l'autre (Cass., 14 juin 1892; D. F., 1892, 278). L'acheteur n'a pas d'autre recours que la procédure en mainlevée d'opposition, mais la production du bordereau de négociation constitue pour lui une preuve décisive.

L'acheteur direct, dans cette hypothèse comme dans la précédente, a le choix entre l'action en garantie pour vice caché contre son vendeur et la procédure en mainlevée d'opposition que nous verrons un peu plus loin.

4^e L'opposition n'existe qu'à l'étranger.

Cette hypothèse vise les valeurs étrangères qui, émises à l'étranger, circulent en France. Pour l'acheteur en Bourse, la jurisprudence se modifiant de celle qui précède, voit dans ce fait un vice caché. Elle dégage de toute responsabilité l'agent de change; elle autorise la levée du secret professionnel, et elle permet au détenteur du titre d'exercer une action en garantie contre le client vendeur, coupable d'une livraison irrégulière.

Remarquons que dans cette hypothèse la jurisprudence se refuse à voir, dans la négociation en Bourse, deux commissionnaires tenus à se cacher l'un à l'autre le nom de leurs commettants. La Cour de Paris, dans son arrêt du 13 décembre 1894 (D. F., 1895, 159), estima que : « *La règle du secret professionnel n'avait pas pour effet de dépouiller les clients des droits qui dérivent de la nature des contrats passés dans leur intérêt... et que le vendeur pouvait être tenu par l'action en garantie à la restitution du prix.* »

Le tribunal civil de la Seine, dans un jugement du 20 février 1903 (D. F., 1903, 413) décide également que l'opposition ne constitue pas le vice caché, qu'elle n'en est que la révélation, le vice résidant dans l'incertitude de la propriété, et que les juges ont tout pouvoir d'apprécier, selon la nature du vice et des éléments de la cause, la durée du bref délai pendant laquelle l'action en garantie peut être intentée (article 1648, du Code civil).

En somme, l'acheteur direct se trouve dans une situation identique à celle de l'acheteur chez un agent de change.

5° L'opposition n'a été mise en France que chez l'établissement chargé du service des coupons et des titres.

Dans cette hypothèse, la responsabilité de l'agent de change est nulle aux termes de ses règlements. L'acheteur en Bourse, comme l'acheteur direct, n'a que les voies de recours de droit commun que nous avons déjà vues. Un jugement du tribunal de commerce de Lyon du 19 novembre 1902 (D. F., 1903, 9) décide :

1° Que l'agent de change n'est pas responsable d'une telle opposition, même si elle a figuré précédemment au bulletin officiel ;

2° Que le banquier qui s'est entremis entre l'agent de change et le client n'est pas plus responsable que l'agent de change ;

3° Que lorsque la retenue des titres est faite à l'étranger, il y a vice caché ; mais que les lois de 1872 et de 1902, qui sont des lois de police, doivent être appliquées toutes les fois que la retenue des titres est faite en France par l'établissement qui a reçu l'opposition, et qu'en conséquence le porteur des titres doit assigner l'opposant devant le juge des référés.

6° L'opposition qui frappe le titre étranger n'a été signifiée qu'à la Chambre syndicale.

La responsabilité de l'agent de change est engagée lorsqu'il livre un titre dont le numéro figure sur le *Bulletin officiel des oppositions*. Mais, étant donné que les législations des pays d'émission

n'admettent pas, en général, l'opposition à négociation, des conflits sont possibles en droit international, car les lois de 1872 et de 1902 ne sont applicables en France pour les valeurs étrangères qu'autant qu'il n'en résulte pas une violation du droit international. Quoi qu'il en soit, l'acheteur au Parquet a un recours direct contre son agent de change, en vertu de l'article 48 déjà cité. Quant à l'acheteur direct, indépendamment du moyen pratique de vendre le titre à l'étranger, il a le choix entre l'action en garantie contre son vendeur et la procédure en mainlevée d'opposition contre l'opposant.

En résumé, l'analyse sommaire de toutes ces hypothèses nous amène à cette conclusion, que, seule, la vente directe entre simples particuliers présente des dangers réels pour l'acheteur. Au contraire, lorsque la vente directe est pratiquée par des professionnels sérieux et soucieux de leur commerce de banque, la situation de l'acheteur direct est sensiblement la même que celle de l'acheteur chez les agents de change. L'acheteur direct a pour lui :

1^o L'action en garantie, d'un maniement rapide et sûr, qui laisse aux juges un pouvoir souverain d'appréciation ;

2^o L'intérêt qu'a le vendeur à donner satisfaction à sa clientèle afin de la conserver.

Il nous reste maintenant à montrer quelle est en droit, depuis la loi du 8 février 1902, la position de tout acheteur qui s'adresse aux tribunaux pour obtenir la mainlevée d'une opposition lui causant un préjudice et à voir si l'acheteur direct se trouve dans une situation lui permettant de se défendre utilement.

Nous avons déjà exposé dans notre première partie (n^o 17) le mécanisme de la procédure en mainlevée d'opposition, tel qu'il résulte de l'article 48 de la loi du 8 février 1902. Cette procédure, très simplifiée, part de cette idée, à la fois juridique et rationnelle, que l'opposition ne vaut qu'autant qu'elle est justifiée et que l'opposant ne peut se dérober au débat judiciaire que lui impose le détenteur du titre qui jouit déjà de la présomption légale de propriété résultant de la possession.

La sanction du débat est la suivante : le porteur du titre triomphe de l'opposant toutes les fois qu'il produit un bordereau d'agent de change antérieur à l'opposition. Le juge des référés doit prononcer d'office la mainlevée. Si le porteur du titre ne présente pas de bordereau, il est admis à produire *tous autres*

actes probants et non suspects antérieurs à l'opposition de nature à prouver sa légitime possession. Et enfin, s'il ne peut rien produire, s'il n'a pas d'autre preuve que sa possession actuelle, cette présomption de propriété suffit à rendre l'opposition sans effet, lorsque l'opposant ne peut pas lui-même justifier de la vraisemblance de son opposition.

On voit que le législateur a résolu d'avance tous les cas qui peuvent se présenter, puisque, même dans la pire situation, la possession constitue, pour le détenteur du titre, une preuve suffisante pour obtenir la mainlevée d'une opposition.

La différence capitale entre l'acheteur en Bourse et l'acheteur direct est donc la suivante : le premier a, dans la production du bordereau d'agent de change, une preuve décisive et péremptoire qui oblige le juge des référés à prononcer d'office la mainlevée, tandis que le second est soumis au pouvoir arbitraire du juge dans l'appréciation des preuves produites.

La question est donc de savoir quels sont les « *actes probants et non suspects* » que le possesseur invoquera pour obtenir du juge la mainlevée d'une opposition tardive ? C'est une question d'espèce plutôt que de théorie, car la vente directe, avons-nous dit, vaut ce que vaut le vendeur.

Le vendeur est-il un simple particulier ? l'acheteur de bonne foi, s'il n'a pas de pièce justificative de sa propriété, aura le droit de le mettre en cause. Si celui-ci a disparu, il n'aura pour lui que la preuve résultant de sa possession, mais à cette preuve il en joindra d'autres accessoires, telles que l'encaissement des coupons fait par lui, la mise en nantissement, etc... Tous les genres de preuves peuvent être présentés au juge et ce n'est qu'à la condition formelle pour l'opposant de justifier de son bon droit, que le débat judiciaire se terminera par le triomphe de l'opposition. En fait de valeurs mobilières, possession vaut titre et cette présomption légale couvre tout détenteur jusqu'à preuve contraire.

Mais la vente directe entre particuliers ne se connaissant pas est forcément exceptionnelle. On n'achète pas d'un inconnu, alors qu'on peut le faire chez les changeurs, chez les banquiers, aux guichets des sociétés de crédit, et enfin dans les bureaux des intermédiaires. La situation de l'acheteur direct devient meilleure, du moment qu'il a acheté chez « *un marchand vendant des choses pareilles* ».

Ces professionnels, par cela même qu'ils se livrent au commerce de la vente directe de valeurs, sont de véritables commer-

çants. Bien plus, depuis la loi du 28 avril 1893, ils sont des assujettis et les percepteurs responsables de l'impôt de Bourse, dû pour chaque opération de vente ou d'achat directs. Ils doivent, aux termes de l'article 28 de cette loi, délivrer à tout acheteur un bordereau mentionnant l'opération, la nature et le prix de la valeur, le numéro du répertoire sous lequel l'opération est inscrite et la mention du paiement de l'impôt.

En recevant son titre, tout acheteur a droit à ce bordereau qui est la pièce justificative de son achat. S'il égare cette pièce, il est en droit, tout comme l'acheteur en Bourse, d'exiger de son vendeur un duplicata. Dès lors, dans notre hypothèse d'opposition postérieure à l'achat, l'acheteur direct a :

- 1° La preuve résultant de la possession ;
- 2° Le bordereau justificatif de son achat ;
- 3° Le droit éventuel de mettre son vendeur en cause.

Ce sont là *les actes probants et non suspects*, dont parle le législateur et dont la production forcera le juge des référés à prononcer d'office la mainlevée de l'opposition. Le juge a, de par la loi, un pouvoir arbitraire, mais ce pouvoir est limité à l'examen des actes produits.

La jurisprudence elle-même a d'ailleurs posé le principe que le bordereau d'agent de change ne contenait qu'une présomption grave de régularité et nullement la présomption *juris et de jure* qui résulte des actes authentiques (Cour de Paris, 4 décembre 1902; Tribunal de commerce de la Seine, 12 février et 2 novembre 1903; D. F., 1903, 23, 189; 1904, 8).

Dans cette discussion de preuves, il est bien certain que le bordereau de vente directe délivré par les établissements de crédit de premier ordre, comme le Crédit Foncier, le Crédit Lyonnais, le Comptoir national d'Escompte, la Société Générale, le Crédit industriel et commercial, etc., des banquiers ayant sur la place de Paris un excellent crédit, aura devant les tribunaux la même force probante que le bordereau d'agent de change.

Fidèle à lui-même, le législateur a mis en première ligne le bordereau délivré par les intermédiaires qu'il a institués tout spécialement pour la négociation des valeurs mobilières. Il ne pouvait en être autrement. Mais à défaut de ce bordereau, le législateur en prévoit d'autres, et il laisse aux juges le pouvoir d'appréciation du crédit et de la qualité de ceux qui les ont délivrés.

Ces bordereaux, par l'indication du numéro des répertoires, deviennent des pièces probantes, en quelque sorte officielles,

puisqu'elles sont la reproduction d'écritures consignées sur des registres cotés et paraphés, et leur production doit être décisive dans la procédure en mainlevée des oppositions qui se déroule devant le juge des référés.

62. — En résumé, la conclusion qui se dégage de l'analyse de l'obligation de garantie pour le vendeur direct de valeurs mobilières est la suivante. La livraison des titres comporte de tels risques et de tels dangers, qu'à moins d'être très habitué au manie-ment des valeurs, tant françaises qu'étrangères, l'acheteur n'a aucun intérêt à traiter directement avec un simple particulier.

Indépendamment des risques matériels inhérents au titre lui-même, il se trouve, au point de vue de la revendication exercée, dans les conditions de l'article 2279 du Code civil, par le propriétaire dépossédé, dans une situation très périlleuse, car n'ayant pas acheté son titre ni à la Bourse, ni « *chez un marchand vendant des choses pareilles* », il sera sans qualité pour bénéficier de l'exception de l'article 2280. Il pourra être obligé de restituer le titre purement et simplement, sans avoir en retour la restitution de son prix d'achat. En sorte qu'il n'aura qu'un recours contre son propre vendeur.

Aussi, lorsqu'il s'agit de transactions entre simples particuliers, peut-on poser comme règle que la vente directe ne vaut que ce que vaut le vendeur lui-même.

Au contraire, nous avons reconnu que, dans les nombreuses hypothèses, dans lesquelles la livraison de titres irréguliers constitue un vice caché de la chose vendue, l'acheteur direct qui a acheté son titre chez un professionnel, tel qu'une société de crédit et un banquier sérieux, se trouvait dans une situation sinon aussi bonne, du moins presque équivalente à celle de l'acheteur au Parquet des agents de change.

L'acheteur a, en effet, deux garanties : l'une de fait, consistant dans la nécessité, pour tout vendeur direct, de donner satisfaction à sa clientèle ; l'autre légale, avec l'action en garantie pour vice caché.

De plus, nous avons vu, que dans le cas où une opposition survenait après la livraison du titre, l'acheteur direct, muni de son bordereau d'achat ou de toute autre pièce, se trouvait dans une excellente posture pour triompher dans la procédure en mainlevée d'opposition. En sorte que notre seconde conclusion serait que la vente directe faite par des professionnels sérieux et

ayant un crédit réel sur la place de Paris, ne comporte, pour les acheteurs directs, que le minimum de risques inhérents aux valeurs elles-mêmes, risques d'ailleurs communs à toutes les négociations même faites en Bourse (tirages, falsifications, oppositions incomplètes).

On comprend que, dans de telles conditions, le commerce des valeurs mobilières, sous la forme de ventes directes, ait pris l'extension que nous avons signalée. Il s'est ainsi formé, en dehors de la Bourse, un second marché, restreint aux valeurs recherchées par les petits capitalistes, et comprenant nécessairement toutes les valeurs qui, comme les rentes françaises et la plupart des valeurs étrangères, sont à l'abri des risques spéciaux des oppositions à négociation et à paiement des coupons.

Ce second marché ne constitue nullement une sorte de contre-façon de la Bourse organisée par le législateur, car le principe qui domine la vente directe est que le vendeur doit être propriétaire des titres offerts. D'ailleurs, si l'on considère bien les choses, une troisième conclusion, qui serait la suivante, se dégage des deux premières : Étant donnés les risques pour tout acheteur de traiter avec un simple particulier, le commerce de la vente directe comporte, ainsi que le nom même l'indique, des ventes et non des achats. On vend directement, on n'achète pas directement ou du moins très exceptionnellement et seulement lorsque le professionnel est sûr du vendeur qui s'offre à lui.

La Bourse demeure donc, pour les professionnels de la vente directe, le réservoir dans lequel ils viennent s'approvisionner. Le commerce de la vente directe n'est possible que sur des valeurs absolument régulières et négociables.

Dès lors, il est tout naturel que la Bourse soit le marché où iront acheter les professionnels de la vente directe. Et ainsi se trouve bien atténuée la concurrence qu'ils semblent faire aux intermédiaires de la Bourse. Si d'une main ils offrent au public des valeurs au porteur à des prix se nivelant sur ceux de la Bourse, de l'autre ils les rachètent sur le marché.

Bien plus, dans les moments de dépression et de crise, le rôle des vendeurs directs apparaît salubre, car en achetant au comptant et en prenant livraison des titres achetés à des cours qu'ils ont trouvés avantageux, ils enrayent dans une notable mesure les mouvements de baisse. Ils rendent difficile le déclassement des valeurs et, par suite, ils coopèrent à la bonne tenue des cours.

Conclusion de la deuxième partie.

63. — Conclusion de la deuxième partie. D'exceptionnelle en 1807, la vente directe, par suite de l'évolution naturelle du marché financier, est devenue un mode normal d'acquisition des valeurs mobilières. Définition générale de la vente directe.

63. — Nous sommes arrivés à la fin de notre deuxième partie. Après avoir successivement recherché ce qu'était la vente directe dans le plan du législateur de l'an X et du Code de commerce, et ce qu'elle était devenue, par suite de l'évolution naturelle du marché financier, nous avons dégagé les conditions essentielles de ce mode spécial d'aliénation et d'acquisition, et nous avons reconnu que son objet ne pouvait être que la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur.

La nécessité pour le vendeur d'être propriétaire des titres offerts est le critérium le plus sûr de la vente directe. Le contrat ne vaut que lorsque les parties sont formellement d'accord pour se vendre entre elles et par elles-mêmes, c'est-à-dire en dehors de la Bourse, et sans le concours des intermédiaires de la Bourse, des valeurs mobilières déterminées, moyennant un prix convenu.

La vente directe ainsi définie n'est que l'exercice du droit de propriété. Il existe des Bourses de commerce, dans lesquelles des intermédiaires qui sont les agents de change et les coulissiers négocient les valeurs selon les règles édictées par le législateur, ou selon les usages; mais la négociation en Bourse, bien que favorisée et entourée de garanties spéciales lorsqu'elle est faite par les agents de change, n'est point obligatoire.

Le principe que *nul n'est tenu de prendre courtier* subsiste en entier. La vente directe est la vente de droit commun; à ce titre, elle bénéficie du principe de la liberté des transactions humaines, et ses limites sont celles qui dérivent de ses conditions essentielles et de la loi. C'est ainsi qu'elle ne peut se prêter à des opérations frauduleuses telles que les applications et la contre-partie pour les légitimer, car elle cesse alors d'être elle-même.

La vente directe ne peut se confondre avec la négociation en Bourse. Ce sont deux modes d'aliénation parallèles, mais abso-

lument distincts l'un de l'autre et inconciliables. Le principe posé par le législateur en 1807, qu'on n'est pas à la fois intermédiaire et vendeur direct, demeure après un siècle d'expérimentation.

La Coulisse, il est vrai, revendique, en l'absence d'un texte contraire, le droit de prendre position pour elle-même sur le marché. Il y a là, incontestablement, une anomalie et une atteinte regrettable au principe posé par le législateur. Il n'existe en effet aucune raison économique pour que les valeurs en banque, qui sont la trentième partie des valeurs en circulation en France, soient soumises à un régime autre que celui des autres valeurs cotées officiellement.

Mais cette atteinte au principe posé dans l'article 85 du Code de commerce, pour n'être que provisoire et n'exister que par suite d'un oubli du législateur, ne va pas cependant jusqu'à conférer au coulissier le droit de se porter la contre-partie des ordres de son client. Il est tenu d'opérer sur le marché et l'application n'est licite que lorsque le vendeur et l'acheteur se trouvent réellement réunis chez lui. Le coulissier ne doit donc pas être à la fois intermédiaire et vendeur direct contre-partiste, car le droit qu'il a de faire des opérations pour lui-même ne se concilie nullement avec le droit de faire de la contre-partie. Vis-à-vis de ses clients, il reste toujours intermédiaire c'est-à-dire mandataire.

Lorsque le coulissier opère pour lui-même sur le marché, il traite, non en qualité de commissionnaire, car ce dernier n'est lui-même qu'un mandataire dans l'ordre commercial, mais en son nom propre, comme coulissier, c'est-à-dire comme membre du marché libre. Aucun signe extérieur ne vient alors révéler la qualité en laquelle il a agi. Est-ce comme mandataire, ou comme coulissier? on ne le sait. Cependant, la distinction présente un grand intérêt pour celui qui devient sur le marché la contre-partie de l'ordre exécuté.

Si théoriquement, les intermédiaires, en tant que commissionnaires, n'ont pas à connaître les noms de leurs clients réciproques, il n'en est pas moins vrai qu'en fait la situation n'est pas la même, selon que les coulissiers ont traité pour eux-mêmes ou pour leurs clients. Dans cette dernière éventualité qui devrait être l'hypothèse normale, la seule possible juridiquement parlant, le marché financier, pris dans son ensemble, a comme répondants responsables de l'opération effectuée :

1° Le crédit des intermédiaires;

2° Celui de leurs clients.

Lorsque, au contraire, les intermédiaires traitent pour eux-mêmes, leur crédit seul, qui peut être discutable, répond de l'exécution des engagements pris.

En droit comme en fait, des risques spéciaux naissent entre coulissiers, puisque la négociation qu'ils font pour eux-mêmes revêt les mêmes formes que celle qui est faite pour le client. Logiquement, il ne devrait pas en être ainsi; et de même que beaucoup de coulissiers ne pratiquent pas la contre-partie, de même ceux plus rares, qui se bornent à n'être jamais que les mandataires de leurs clients, devraient être assurés de trouver, sur le marché, les mêmes garanties que celles qu'ils offrent eux-mêmes.

Juridiquement, il n'existe pas de nom pour qualifier l'opération de bourse que le coulissier fait par lui-même. C'est à la fois une négociation, puisque l'opération en a toutes les formes extérieures, et ce n'en est pas une, puisque, par définition, la négociation est le résultat de l'entremise d'un tiers entre le vendeur et l'acheteur pour les amener à se transférer entre eux la propriété des valeurs,

C'est encore moins une vente directe, puisque le consentement fait complètement défaut, et puisque, par définition encore, la vente directe se pratique en dehors de la Bourse. C'est une opération hybride, en contradiction absolue avec les principes qui ont présidé à l'organisation du marché financier et ne pouvant se justifier.

Cette faculté pour le coulissier de négocier pour lui-même est à ce point contestée que des partisans autorisés comme MM. Boulanger et Trarieux, non pas du marché libre, ce qui est un non-sens, mais d'un marché unique, sans monopole, ouvert à tous les intermédiaires, ont cru devoir maintenir, dans leur projet de réorganisation du marché financier en 1897, comme condition essentielle, le principe posé par l'article 83 du Code de commerce. L'intermédiaire ne peut être qu'intermédiaire, et il lui est interdit de s'intéresser aux affaires qu'il traite (1).

Dégagée de ses contrefaçons, la vente directe demeure un mode

(1) Article 5. Proposition de loi présentée par MM. Trarieux et Boulanger, sénateurs, annexe au procès-verbal de la séance du 15 juin 1897.

normal d'aliénation et d'acquisition des valeurs mobilières, comportant les mêmes droits et les mêmes obligations que la négociation en Bourse. Absolument réservée au propriétaire des titres, elle est l'exercice du droit de propriété et la vente de droit commun, parallèle à la négociation en Bourse et ne se confondant jamais avec celle-ci. Elle ne connaît d'autres limites que celles qui viennent de la loi, aussi se plie-t-elle à toutes les modalités de droit commun et se concilie-t-elle avec la représentation civile ou commerciale. Pratiquée par des professionnels, elle est nécessairement un acte commercial et le commerce auquel elle a donné lieu, est inattaquable en droit, sous les conditions que nous venons de déterminer.

Pour nous résumer, la définition de la vente directe serait la suivante : c'est la convention, librement consentie, entre un propriétaire de titres, ou son représentant légal, et un acquéreur, à l'effet de se transmettre entre eux, sans le concours d'un intermédiaire de la Bourse, et à tel prix, la propriété de valeurs déterminées. Une telle convention fait naître pour l'acheteur l'obligation de payer et pour le vendeur celles de livrer et de garantir les titres vendus.

TROISIÈME PARTIE

Sphère d'action de la vente directe de valeurs de bourse.

Plan général de la troisième partie.

64. — Nous avons exposé dans notre deuxième partie, les conditions juridiques de la vente directe en elle-même, afin d'en dégager, à la fois, les éléments essentiels et le critérium de validité. Cette étude nous a permis de distinguer la vente directe des opérations de contre-partie et d'applications qui n'en sont que la contrefaçon, et notre conclusion a été qu'elle était, entre propriétaires de titres et acquéreurs de bonne foi, réunis dans l'intention commune de se transférer entre eux la propriété de titres sans le concours des intermédiaires ayant qualité pour négocier en Bourse, le mode d'aliénation et d'acquisition de droit commun.

Nous avons maintenant à délimiter, aussi exactement que possible, la sphère d'action de la vente directe. Cette tâche comporte des difficultés réelles. En effet, si, primitivement, la vente directe n'a été, dans le plan du législateur de 1807, qu'un mode d'aliénation exceptionnel, absolument réservé aux simples particuliers qui ne voulaient point se servir des marchés officiels institués par la loi, pour la négociation des effets publics et autres, avec le concours obligatoire d'intermédiaires, il n'en est plus de même à un siècle de distance. Par suite d'une évolution logique et naturelle, l'immense développement des valeurs au porteur,

leur vulgarisation et leur diffusion dans tous les portefeuilles, même les plus modestes, ont donné naissance à un nouveau commerce, celui de la délivrance ou de la vente de titres en dehors de la Bourse, aux guichets des sociétés de crédit, des banquiers, des changeurs, etc.

Ainsi exercée par des professionnels, véritables commerçants en valeurs de bourse, propriétaires des titres offerts, ou agissant d'ordre de ceux-ci, à titre de mandataires ou de commissionnaires, la vente directe s'est généralisée, afin de répondre aux besoins économiques, et de satisfaire les demandes des capitalistes. En sorte, qu'à côté des marchés officiels des valeurs, qui sont les Bourses de commerce, et qui demeurent les régulateurs des cours, il s'est créé dans toutes les villes, et dans tous les centres commerciaux, ou simplement mondains, des quantités de marchés non officiels, où les capitalistes sont à même de se procurer, titre contre argent, des valeurs de bourse.

Dans de telles conditions, et étant donné que ce mode d'aliénation et d'acquisition ne comporte d'autres limites que celles qui résultent, soit du droit commun et de l'article 76 du Code de commerce, soit des dispositions prohibitives des lois spéciales du 21 mai 1836 sur les loteries, et du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament, il est bien difficile, pour ne pas dire impossible, d'en délimiter exactement la sphère d'action. Qui peut, en effet, dire ce que sera le marché financier dans cinquante ans et même dans dix ans?

Au moment où nous écrivons ces lignes, le Parlement est saisi d'un projet de loi, à l'effet de réglementer le commerce de banque sur les valeurs mobilières, et de n'en permettre l'exercice qu'aux banquiers, changeurs, coulissiers, etc., qui : 1^o justifieraient de leur qualité de Français; 2^o produiraient un extrait de leur casier judiciaire et une déclaration des noms de leurs commanditaires ou associés, tenus au même dépôt que le déclarant; 3^o auraient versé à la Caisse des dépôts et consignations une garantie de 25.000 francs (1).

Le vote d'un tel projet aurait pour effet, non d'empêcher la vente des valeurs de bourse en dehors du monopole des agents de change, mais de la réglementer, quant aux personnes qui s'y livrent. Quel que soit le sort de cette proposition de loi, notre

(1) Voir au supplément le texte de la proposition de loi.

conclusion sur les conditions de validité de la vente directe ne change pas.

La vente directe n'est que l'exercice du droit de propriété, elle est susceptible de prendre toutes les formes, et de se plier à toutes les conventions humaines, admises par les lois. Dès lors, il serait peut-être plus aisé de la délimiter, en disant ce qu'elle n'est pas. Nous avons été obligés de recourir à ce procédé de discussion, dans notre deuxième partie, à propos d'opérations qualifiées par leurs auteurs de ventes directes, alors qu'elles n'en avaient que l'appellation mensongère.

De plus, depuis la loi du 28 avril 1893, toute aliénation de valeurs constitue une opération de bourse, passible de l'impôt, toutes les fois que l'une des parties est un assujetti, c'est-à-dire un professionnel de banque, en sorte que la même opération engendre des obligations selon la qualité des parties.

Ainsi la vente directe est, à la fois, la vente de droit commun et la vente exceptionnelle, permise sous les conditions que nous avons déterminées, en dehors de la négociation en Bourse, qui demeure, pour le législateur, le mode normal d'aliénation. Elle est tantôt une opération de bourse, au sens fiscal de la loi de 1893, et tantôt une opération non passible de l'impôt. Enfin, elle est une opération privée, ou un acte de commerce, selon qu'elle est faite par de simples particuliers ou de véritables commerçants en valeurs de bourse.

Cette diversité, et cette opposition de point de vue, compliquent singulièrement notre tâche, qui est de montrer quelle est, en l'état actuel de notre droit, la sphère d'action de la vente directe. Nous nous efforcerons cependant, de le faire, aussi clairement que possible, en nous appuyant sur les conclusions juridiques de notre deuxième partie. Dans cet exposé des mœurs et des habitudes de ceux qui pratiquent légalement la vente directe de titres, nous nous proposons de suivre le plan suivant :

Dans un premier chapitre : Portée générale de la vente directe, nous verrons, paragraphe 1^{er}, quelles sont, en fait, les valeurs susceptibles d'être vendues directement. Dans un second paragraphe, nous résumerons les conditions générales de l'exercice légal de ce mode d'aliénation.

Dans un deuxième chapitre : Qui peut être vendeur direct? nous distinguerons, paragraphe 1^{er}, entre les simples particuliers, et les professionnels, paragraphe 2, qui font, de la vente directe,

une des branches de leur commerce de banque. Ces derniers nous occuperont davantage, car la question de la vente directe, pour le professionnel, se subdivise également, selon que celui-ci agit en qualité de propriétaire, ou d'ordre de celui-ci, à titre de commissionnaire ou de mandataire.

Dans un troisième chapitre : Des formes de la vente directe, nous séparerons la vente au comptant par simple tradition, d'un usage général pour les simples particuliers, comme pour les professionnels, des ventes accompagnées de modalités et plus particulièrement de celles dites à commission et à option, d'un usage constant sur la place de Paris.

Enfin, dans une courte conclusion, nous montrerons l'importance actuelle de la vente directe et l'avenir qui semble réservé à cette forme d'aliénation de droit commun.

CHAPITRE PREMIER

Portée générale de la vente directe.

§ 1^{er}. — *Des valeurs qui peuvent faire l'objet de la vente directe.*

- 65. — Statistique générale des valeurs mobilières.
- 66. — Les obligations du Trésor à court terme sont des valeurs de bourse faisant presque exclusivement l'objet de ventes directes.
- 67. — Situation privilégiée des valeurs qui sont libres d'entraves, comme les rentes françaises et la plupart des valeurs étrangères.

65. — Lorsque le législateur institua, en l'an X, les Bourses de commerce pour la négociation des effets publics et autres, les valeurs mobilières n'existaient pour ainsi dire pas. Elles se composaient de quelques fonds d'État français. Il en fut de même

sous le Premier Empire. Si nous voyons la cote officielle du 30 décembre 1815, nous constatons, qu'à cette date, le monopole des agents de change portait sur quatre valeurs : le 5 0/0 français, les actions de la Banque de France, les obligations du Trésor, et les actions des Ponts. Le capital nominal de ces valeurs représentait environ 1.500 millions de francs.

C'est seulement à partir de la seconde moitié du siècle, et surtout après 1870, que les valeurs mobilières se développèrent de la manière prodigieuse que l'on sait, tant en France que dans les pays limitrophes. En prenant les chiffres officiels du Congrès des valeurs mobilières, tenu à l'Exposition de 1900, tels que les donnèrent des statisticiens éminents et autorisés, comme MM. Neymarck, Édouard Thery, Decoudu,... nous constatons que les valeurs, reconnues existantes sur les principales places européennes, tant en fonds d'États, qu'en actions ou obligations diverses formaient un chiffre global de 450 milliards. Et ce chiffre ne s'applique qu'à l'Europe seule, et plus spécialement aux États suivants : Angleterre, Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Roumanie et Russie.

Plus spécialement, en ne considérant que notre pays, on voit que la valeur en circulation de tous les titres admis à la cote officielle des agents de change de Paris atteignait le chiffre considérable de 125 milliards de francs. Ce chiffre se décomposait en : 65 milliards pour les valeurs françaises, et 60 milliards pour les valeurs étrangères. Il serait cependant téméraire de conclure que ces 125 milliards, auxquels il convient d'ajouter les 4 milliards représentant les valeurs du marché en banque de la Coulisse, soient la propriété des Français. MM. Neymarck et Thery estiment que la fortune mobilière possédée par les Français oscille entre 85 et 90 milliards, comprenant au 31 décembre 1899 (statistique Thery) 59 milliards 882 millions de valeurs françaises, et 27 milliards de valeurs étrangères, soit un portefeuille total de 86 milliards 882 millions.

M. Decoudu, chef du service de la *Cote officielle des agents de change de Paris*, arrive également au chiffre approximatif de 88 milliards. D'après un travail fait en prenant pour base la cote du 28 février 1900, les 125 milliards de valeurs admises à la cote officielle, déduction faite des titres amortis, se décomposent ainsi :

Valeurs françaises.

	Milliards
Rentes françaises	26,2
Grandes compagnies de chemin de fer	19,5
Crédit foncier de France	4,2
Banques et sociétés de crédit	2,2
Ville de Paris	1,9
Divers	10,3
TOTAL	64,3

Valeurs étrangères.

	Milliards
Fonds d'États divers	42,9
Russes	10,9
Valeurs diverses	6,8
TOTAL	60,6

TOTAL GÉNÉRAL 124 milliards 962.681.800 francs.

Portefeuille français.

	Milliards
Montant des valeurs françaises cotées officiellement	64,307
Montant des valeurs françaises cotées en banque	4
TOTAL	68,307
A déduire : 1/10 appartenant aux étrangers (statistique Newmarck)	6,830
DIFFÉRENCE	61,477
A ajouter : valeurs étrangères entrant, d'après M. Thery, pour 30 0/0	26,503
TOTAL GÉNÉRAL	88,980

On reste confondu devant ces chiffres de milliards. L'accroissement de la fortune mobilière en France ressort encore plus prodigieux en constatant, ainsi que le fait M. Ed. Thery, que le portefeuille français était :

	Milliards
Au 31 décembre 1850	9.427
— 1860	20.869
Au 1 ^{er} juillet 1880	55.915
— 1890	73.677
Au 31 décembre 1899	86.882

Soit en progression constante, sans aucun arrêt dans la marche ascendante.

En présence d'un chiffre de 86 milliards, qui donne par moyenne d'habitant, une fortune mobilière de 2.250 francs, on mesure le chemin parcouru en un siècle. D'exceptionnelle en 1800, par suite de la rareté même de la marchandise, la vente directe est devenue, en fait, possible, pour l'immense multitude des capitalistes. La vulgarisation du titre au porteur étant désormais un fait accompli, l'accroissement imprévu de la fortune mobilière a donc changé, du tout au tout, le point de vue du législateur de l'an X.

La vente directe a pour sphère d'action tous ces milliards de valeurs, qui circulent tant en France que dans les pays limitrophes. Naturellement son objet s'étendra, de préférence, à celles qui circulent sous la forme au porteur. Mais celles qui ne peuvent circuler que sous la forme nominative, constituent l'exception. D'ailleurs, nous avons vu que la Cour de cassation admettait, en droit, la possibilité de cessions directes, entre parties d'actions nominatives, sans le concours d'un intermédiaire de bourse. La propriété de ces actions, entre le cédant et le cessionnaire, est transmise par le seul effet de la convention, et ce n'est qu'à l'égard des tiers que la déclaration de transfert est une condition essentielle de la transmission. (Voir n° 27.)

66. — Parmi les 125 milliards de valeurs inscrites à la cote officielle, les rentes françaises figurent pour 26 milliards environ. Ce chiffre, bien qu'imposant, n'est pas complet. A côté de la dette officielle, inscrite au Grand Livre, se trouve la dette flottante, qui varie selon les besoins de la trésorerie. Cette dette flottante, qui se chiffre par des centaines de millions, est représentée par des bons du Trésor et des Obligations du Trésor, dites à court terme, ou encore sexennaires. Dans la pratique, une terminologie défecueuse, provenant de ce que le Trésor lui-même mentionne sur la vignette des titres, l'expression : « *Bon du Trésor public* », englobe, sous la même rubrique de Bons du Trésor, ces deux catégories de valeurs, qui sont cependant dissemblables entre elles.

Les Obligations du Trésor à court terme sont représentées par des titres au porteur, munis de coupons d'intérêts payables à des époques périodiques, à un taux uniforme pour chaque émission.

Le capital est remboursable à la date stipulée lors de l'émission et inscrite sur le titre. Ces obligations, qui sont délivrées sous la forme au porteur, en coupures de 500, 1.000, 5.000 et 10.000 francs sont donc de véritables valeurs mobilières, assimilables aux rentes amortissables et à la plupart des valeurs au porteur. En conséquence, leur inscription est de droit à la cote officielle et les seuls intermédiaires ayant qualité pour les négocier sont les agents de change.

Au contraire, les Bons du Trésor proprement dits, sont délivrés aux souscripteurs, en échange de versements dont ceux-ci déterminent eux-mêmes le chiffre. Ils sont de quotité et de taux variables, dépourvus de coupons, à l'ordre du souscripteur et transférables par voie d'endossement. En réalité, ces Bons du Trésor sont de véritables effets de commerce, émis pour une durée de quelques mois au plus et donnant lieu à des opérations d'escompte.

Une seconde différence existe encore entre les Bons du Trésor et les Obligations à court terme. Ces dernières, ayant le caractère de valeurs de bourse, tombent sous le coup de la loi du 28 avril 1893. Toute opération d'achat et de vente, tout échange ou plus exactement tout arbitrage d'Obligations du Trésor et en général, toute transaction sur ces valeurs faite soit au comptant, soit avec les modalités de droit commun, terme, réméré, etc., donne lieu à la perception de l'impôt de bourse, toutes les fois que l'une des parties est un assujetti, c'est-à-dire un professionnel astreint à la tenue d'un répertoire. Par contre, toutes les opérations d'avances, de mises en pension, de ces obligations, ne constituent pas des opérations de bourse au sens fiscal de la loi de 1893.

Au contraire, les opérations de toute nature, faites sur les Bons du Trésor proprement dits, échappent complètement à la perception de l'impôt de bourse, parce que la matière imposable n'existe pas (Circul. Enreg., 1^{er} août 1893, n^o 2845) (1).

(1) Dans la pratique, lorsque les Obligations du Trésor arrivent à trois mois de leur échéance, les banquiers qui les détiennent, détachent les coupons, avalisent les titres, et les passent à l'ordre d'autres banquiers. Les obligations cessent alors d'être des titres au porteur, pour devenir de véritables effets de commerce à plusieurs signatures, donnant lieu à des opérations d'escompte au cours du jour, et acceptés de la Banque de France. Si l'on admettait que ces escomptes successifs sont des négociations de valeurs de bourse, passibles de l'impôt, il en résulterait un préjudice considérable pour les souscripteurs habituels du Trésor, qui se verraient privés de moyens consacrés par l'usage, pour leurs besoins de trésorerie. Cet usage est, en effet, bien antérieur à la loi de 1893.

Les Obligations et les Bons du Trésor sont, en général, souscrits par les sociétés de crédit, les banquiers et les gros capitalistes. Ces valeurs sont, en effet, considérées comme un placement temporaire, de courte durée, à l'abri de tous risques, et néanmoins rémunérateur. Leur principal avantage est d'être, à la fois, un placement d'argent, et un instrument précieux de crédit, permettant à leurs détenteurs de se faire, avec la plus grande facilité, des disponibilités d'argent, au taux du loyer des capitaux.

Dans la pratique, ces valeurs donnent lieu à une foule d'opérations, telles que : avances simples ou en compte courant, mises en pension au jour le jour ou pour une durée fixe, ventes, achats, arbitrages, escomptes, etc.

Théoriquement, lorsqu'il s'agit d'achat, de vente et d'arbitrage d'Obligations du Trésor munies de coupons, le détenteur, qui veut les aliéner, doit, ou vendre directement, ou s'adresser aux agents de change. Ces Obligations sont, en effet, de véritables valeurs de bourse, elles figurent à la cote officielle au-dessous des rentes françaises, sous la rubrique : Obligations du Trésor, et le négociateur ne peut être que l'agent de change.

En fait, les négociations d'Obligations du Trésor, comme aussi celles des Bons, sont, en quelque sorte, monopolisées par les courtiers des effets de commerce, qui s'entremettent entre banquiers, vendeurs et acheteurs, pour les amener à conclure directement. Cet usage de la place de Paris s'explique par les raisons suivantes :

1° Bien que les Obligations du Trésor soient, juridiquement, des valeurs de bourse, elles sont, néanmoins, une sorte de marchandise spéciale, ne donnant pas lieu, sur la place de Paris, à des transactions analogues à celles qui se font sur les rentes françaises et sur les principales valeurs de la cote. Leurs détenteurs sont, presque exclusivement, des banquiers, et il est tout naturel que ceux-ci s'en servent, pour les besoins de leur trésorerie, ainsi qu'ils le font avec les Bons du Trésor et les effets de commerce de leur portefeuille. L'usage de la place de Paris, bien antérieur à la loi de 1893, est en ce sens, et l'assimilation des Obligations du Trésor avec les Bons est presque complète.

Nécessairement, les banquiers qui souscrivent et qui détiennent les Obligations et Bons du Trésor, sont amenés à s'en défaire, s'adresseront-ils alors, à la Bourse? Très certainement non, même s'il s'agit d'obligations à court terme, parce que les intermédiaires

du marché officiel ne semblent point indiqués pour faire de telles négociations.

Trop d'éléments divers entrent dans la fixation de la valeur des Obligations du Trésor : leur taux nominal, leur durée, la date de leur échéance, le taux d'escompte de la Banque de France, celui de la Banque d'Angleterre, le prix du papier hors banque, celui des pensions au jour le jour et à date fixe, le taux des pensions étrangères, celui des reports, la rareté de l'argent, etc.

La plupart de ces éléments d'appréciation sont presque étrangers au marché officiel ; ils nécessitent, dans tous les cas, des démarches, des discussions et des accords préalables entre le vendeur et les acheteurs possibles. Un tel rôle ne saurait convenir aux agents de change, dont la fonction est de réunir en Bourse l'offre et la demande. Leur mandat se borne à l'exécution de l'ordre, et ils ne pourraient pas, matériellement, discuter utilement les intérêts respectifs de leurs clients.

2° Indépendamment de cette difficulté de réunir en Bourse l'offre et la demande, la vente d'obligations à court terme donne lieu à des difficultés d'ordre spécial. L'usage, sur la place de Paris, est de traiter, non pas en francs, ainsi que le fait la cote pour les valeurs ordinaires, mais à un taux nominal qui, d'ordinaire, se rapproche du prix du loyer des capitaux en banque. On vend et on achète à 2 0/0, 2 1/2, 3 0/0, 3 1/4, etc., cela signifie que la vente est faite dans de telles conditions que l'acheteur doit faire un placement d'argent correspondant exactement au taux de négociation.

On voit déjà que cette manière de traiter, qui paraît très simple, ne correspond pas du tout à celle de la Bourse. Soit des obligations au taux de 3 0/0 et à l'échéance de 15 mois. Si le souscripteur les vend à 2 1/2, à 2 0/0, il réalisera un bénéfice, car le prix qu'il aura à recevoir sera celui que l'acheteur doit déboursier afin de faire un placement d'argent à 2 ou 2 1/2 0/0. Ce prix par obligation dépassera le pair. Inversement, le vendeur fera une perte et il vendra au-dessous du pair, si le prix de vente (3 1/4, 3 1/2 0/0 par exemple), est supérieur au taux nominal de l'obligation, ou à celui de son propre achat antérieur.

Ceci dit, aussitôt que les parties sont d'accord sur le prix de négociation, il faut, pour fixer la somme à déboursier par l'acheteur, faire les calculs nécessaires, afin de ramener les titres au taux convenu, tout en réservant au vendeur le montant des

intérêts du coupon en cours, qui lui sont acquis jusqu'au jour de la négociation. Dans les usages de la place de Paris, c'est le vendeur qui établit l'aval, ou bordereau de vente, et qui le présente à l'acheteur avec les obligations cédées.

Sur ce point, il s'en faut de beaucoup que l'usage soit constant dans le mode de calcul à employer pour établir l'aval. Tantôt, on assimile les Obligations du trésor à des effets de commerce et l'on escompte, à la fois, au taux stipulé pour la vente, le capital et chacun des coupons à échoir. Cette méthode d'escompte en dehors aboutit à ce résultat étrange de favoriser l'acheteur au détriment du vendeur. Plus l'obligation est à longue échéance et plus grand est le préjudice subi par le vendeur. En fin de compte, l'acheteur se trouve avoir fait un placement sensiblement supérieur au taux stipulé.

Une autre méthode consiste à calculer la prime brute, c'est-à-dire l'écart stipulé entre le taux nominal de l'obligation et le prix de cession. Soit des obligations 3 0/0 cédées à 2 1/2 0/0, l'acheteur paie le capital de l'obligation, le montant du coupon acquis, et la prime de 1/2 0/0 stipulée sur le restant du coupon prochain et sur chacun des coupons ultérieurs. A l'inverse de la méthode précédente, qui favorise l'acheteur au détriment du vendeur, celle de la prime avantage le vendeur, qui encaisse, par anticipation, des sommes qu'il n'aurait touchées, qu'au fur et à mesure des échéances des coupons.

Une troisième méthode, dite de la *prime escomptée* corrigeant la précédente, accorde au vendeur la prime convenue, mais sous déduction de l'escompte, au taux de négociation de toutes les primes payées par anticipation.

Dans de telles conditions, on s'explique aisément que la Bourse de Paris, avec ses exigences et ses règlements, ne puisse se prêter à la négociation de telles valeurs. Les Obligations du Trésor étant considérées, par leurs détenteurs, comme des Bons au porteur, à échéance plus longue, il était logique de confier aux courtiers le soin de faire la place et de faire naître les affaires, entre banquiers ayant des disponibilités d'argent et ceux en ayant besoin.

En agissant ainsi, les courtiers ne font nullement œuvre d'intermédiaires, au sens juridique du mot, même lorsqu'ils offrent des Obligations à court terme. Ils s'en occupent, parce que cette négociation fait, en réalité, partie des opérations de banque. Avant la loi de 1893, on ne faisait pas de distinction entre les

bons et les Obligations du Trésor, toutes ces valeurs étaient dites de portefeuille. Depuis cette loi, il y a seulement lieu de se préoccuper du paiement de l'impôt de bourse, lorsque l'un des contractants, au moins, est un assujetti. Mais cette distinction n'a rien à voir en ce qui concerne le monopole des agents de change.

Le courtier, en faisant la place, en offrant et en demandant les marchandises de banque, traite bien en qualité de commissionnaire, mais seulement en ce sens, qu'il propose en son nom, sans révéler les noms de ses commettants ou clients. Aussitôt que ses offres sont acceptées, il cesse d'être un commissionnaire pour redevenir un simple mandataire et il remet à ses clients des fiches, mentionnant les conditions de l'opération qu'il a arrêtée en leur nom. Pour prix de ses soins il a droit à une commission qui lui est allouée par le vendeur. Quant au règlement de l'opération, c'est-à-dire la livraison des effets ou des titres et le paiement, le courtier n'en est pas responsable, c'est au vendeur à faire lui-même le nécessaire avec son acheteur. Tous deux, en fin de compte, se trouvent avoir conclu, par les soins du courtier, une vente directe.

Il résulte de ces explications, que l'aliénation des Obligations du Trésor, dites à court terme, ou encore sexennaires, comporte de telles difficultés, d'ordre spécial, qu'elle ne peut être effectuée en Bourse, que très exceptionnellement. C'est aux intéressés, c'est-à-dire au vendeur et à l'acheteur, à traiter directement entre eux, et les courtiers en effets de commerce sont tout indiqués pour être leurs mandataires accrédités.

Pour conclure, nous sommes en droit de dire que les Obligations du Trésor sont, pour la vente directe, un domaine presque exclusif, puisque ce mode d'aliénation est le seul qui leur convienne entièrement.

67. — Avant de terminer cette vue d'ensemble des valeurs mobilières qui peuvent faire l'objet de la vente directe, nous croyons indispensable de faire, entre toutes ces valeurs, une distinction qui résulte, à la fois, de la loi et des faits économiques. Les valeurs qui circulent en France, pour le capital énorme de 130 milliards, et qui sont susceptibles d'aliénation, ne sont pas égales devant la loi. Nous avons exposé, dans notre première partie (n° 49), que les rentes françaises et les Obligations du Trésor étaient insaisissables, à l'abri de toute revendication et des oppositions, et qu'il en était de même de la plupart des

valeurs étrangères, lorsqu'elles émanaient de pays qui, comme l'Angleterre, la Belgique, l'Allemagne, l'Italie, la Hongrie, la Russie, etc., n'admettent pas, comme nous, les mesures de protection accordées par les lois du 15 juin 1872 et du 8 février 1902, aux porteurs de titres dépossédés et notamment l'opposition à négociation.

Il résulte de cette situation que les rentes françaises au porteur et la plupart des valeurs étrangères ont, par rapport aux autres valeurs françaises admises à la cote, une supériorité marquée; puisque leurs détenteurs n'ont pas à redouter les risques toujours possibles d'oppositions occultes ou incomplètes. La vente directe, théoriquement du moins, s'exercera donc de préférence sur ces valeurs, qui présentent, pour le vendeur comme pour l'acheteur, le minimum de risques que comporte toute aliénation de titres au porteur.

Ainsi que nous l'avons fait remarquer, le crédit d'une valeur, sa force d'expansion et de circulation, sont d'autant plus grands qu'il connaît moins d'entraves. A ce point de vue, il convenait de faire, entre les valeurs susceptibles de faire l'objet de la vente directe, la distinction que nous venons de faire. Cette considération emprunte encore une nouvelle force, si l'on considère que les rentes françaises constituent un capital de 26 milliards et que les valeurs étrangères qui circulent en France, représentent un capital de 60 milliards, dont 26 milliards sont possédés par des portefeuilles français.

§ 2. — *Conditions générales de l'exercice de la vente directe.*

68. — Le propriétaire des titres a seul le droit de vendre directement sans le concours d'un intermédiaire. L'obligation d'être propriétaire est exclusive de toute fraude.
69. — La vente directe, en tant que mode d'aliénation du droit commun indépendant de la négociation en Bourse, ne connaît d'autres limites que celles du droit commun et celles résultant de la loi du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament et du 21 mai 1836 sur les loteries.
70. — En fait, la vente directe est exceptionnelle entre simples particuliers. Faite par des professionnels, elle consiste beaucoup plus en ventes qu'en achats et la Bourse demeure le véritable marché d'achat.

71. — La vente directe est une opération de bourse, passible de l'impôt de bourse, toutes les fois que l'une des parties, au moins, est un assujetti.
72. — La vente directe se différencie de l'émission, en ce que celle-ci la précède nécessairement. De plus, le titre à l'émission n'est jamais soumis à l'impôt de bourse et peut être délivré sous la forme nominative, franco de droits de conversion.

68. — Nous venons de voir quel est, théoriquement et pratiquement, le domaine de la vente directe; il s'étend à toutes les valeurs de bourse, et de préférence aux titres au porteur qui ont une circulation et une vie très intenses. D'une façon plus concrète, la vente directe est le mode d'aliénation de droit commun permis à tout propriétaire.

Le plan du législateur de l'an X subsiste dans son intégralité. Tout propriétaire « *d'effets publics et autres* » est libre, en droit comme en fait, d'aliéner, comme bon lui semble, sa marchandise. Il a le choix, entre les marchés officiels qui sont les Bourses de commerce, et qui ont été instituées dans le but supérieur de sauvegarder les intérêts publics et privés, et la vente directe. Ces deux modes d'aliénation sont les seuls qui soient reconnus par la loi : ou bien, la négociation en Bourse, faite en conformité de de l'article 76 du Code de commerce, avec le concours obligatoire de l'agent de change, pour toutes les valeurs cotées officiellement, et l'entremise du coulissier pour les autres valeurs; ou bien, la vente directe entre parties, faite en connaissance de cause, avec la volonté déterminée et réfléchie de transférer la propriété des titres, sans le concours d'un intermédiaire.

Juridiquement, la ligne de démarcation, entre la négociation en Bourse et la vente directe, est très nette. La première est à ce point exclusive de la seconde, qu'il ne peut être question de vente directe en Bourse. Il est impossible, légalement, d'être à la fois vendeur direct et intermédiaire, c'est-à-dire négociateur en Bourse, d'ordre et pour le compte d'autrui. Ce sont là deux choses irréductibles, et qui ne peuvent se concilier en droit; celui qui négocie en Bourse est nécessairement le mandataire de ses clients.

Cette incompatibilité de fonctions est, encore maintenant, le principe directeur de notre marché financier. Si, depuis la reconnaissance légale de la Coulisserie, celle-ci, en l'absence d'une réglementation expresse, revendique le droit de négocier pour elle-

même, comme pour autrui, nous avons démontré, dans notre deuxième partie, que cette anomalie qui provient uniquement d'un oubli du législateur, ne confère pas au marché libre, le droit de se porter sous le nom de vente directe, la contre-partie des ordres des clients. Le coulissier, lorsqu'il négocie pour son propre compte, est tenu d'opérer sur le marché avec un autre coulissier (1).

Le mandat d'opérer en Bourse, sur le marché, reste donc la règle et se présume toujours. L'exception de contre-partie, a sa raison d'être dans l'obligation, pour tout intermédiaire qui, comme le coulissier, ne relève que du droit commun, de justifier, conformément au droit commun, de l'exécution du mandat donné.

La vente directe est inconciliable avec la négociation en Bourse. Elle est le second mode d'aliénation donné par la loi au propriétaire des titres, et son objet n'est autre que la transmission de propriété entre le vendeur et l'acquéreur. La nécessité, impérieuse pour le vendeur, d'être propriétaire des titres offerts, est un obstacle invincible à toute fraude. Aussi cette obligation de propriété est-elle le critérium adopté par les tribunaux pour juger toutes les contestations relatives à des opérations directes, ou prétendues telles par leurs auteurs intéressés.

69. — Ainsi entendue, la vente directe de valeurs de bourse, faite par le propriétaire, se présente comme la vente de droit commun, s'opposant à la négociation en Bourse, qui elle, est le mode d'aliénation voulu par le législateur.

(1) La négociation qu'il fait alors, a toutes les apparences de celle effectuée à titre d'intermédiaire, d'ordre du public. Mais, juridiquement, elle n'a pas de nom et elle constitue une anomalie puisque, par définition, la négociation en Bourse ne peut être que l'entremise d'un tiers, s'interposant comme commissionnaire, entre le vendeur et l'acheteur, à l'effet de faire naître le contrat et d'être personnellement responsable de son exécution.

Aussi, avons-nous cru devoir distinguer trois sortes de négociation en Bourse :

1^o Celle faite par l'agent de change;

2^o Celle faite par le coulissier, agissant comme intermédiaire, d'ordre du public;

3^o Celle faite par le coulissier pour lui-même.

Logiquement, l'opération que le coulissier fait pour lui-même, devrait se révéler extérieurement; car il n'est pas égal, pour un intermédiaire, de se porter sur le marché la contre-partie d'un coulissier opérant pour lui-même, et n'ayant que son crédit propre, ou de traiter avec un véritable intermédiaire présentant son crédit et celui de ses clients.

En tant que mode d'aliénation de droit commun, elle ne connaît d'autres limites que celles qui proviennent de la loi. Elle existe par elle-même, elle est licite comme toutes les conventions humaines, à la condition que son objet le soit également. Or, nous l'avons démontré, l'objet de la vente directe n'est autre que la transmission de propriété, entre propriétaire et acquéreur, sans le concours d'un intermédiaire.

La vente directe n'est donc pas une concurrence déloyale au monopole légal des agents de change. Le concours de l'intermédiaire n'est obligatoire que lorsque le propriétaire des titres veut se défaire de ceux-ci, par la voie de la Bourse, en conformité des règlements et des usages en vigueur. La vente directe n'est que l'exercice du droit de propriété, et l'acquéreur qui traite directement avec le propriétaire du titre ou son mandataire substitué à cet effet, fait une opération régulière et légale. C'est l'application stricte du principe : *que nul n'est tenu de prendre courtier*.

En dehors de cette obligation de respecter le plan du législateur et de n'être point un instrument de fraude, destiné à faire échec à la négociation en Bourse et au monopole des agents de change, la vente directe ne connaît d'autres limites que celles du droit commun et celles qui résultent des lois spéciales du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament et du 21 mai 1836 sur les loteries.

Nous ne voulons pas revenir ici sur les explications que nous avons déjà fournies au sujet de ces deux lois (43-46). La première, consacrant le principe de la vente directe, a édicté, dans l'intérêt des acheteurs, des dispositions spéciales, afin d'empêcher le vendeur, qui conserve les titres vendus jusqu'au paiement complet du prix de vente convenu, d'abuser de la bonne foi et de la crédulité de ses clients. Le prix de vente est celui que les parties ont librement stipulé, mais l'acte de vente doit contenir, à peine de nullité, l'indication du prix de la valeur en Bourse à l'une des quatre bourses précédentes, ainsi que le prix total de cession. De plus, le vendeur est tenu de garder en caisse le titre vendu et de le représenter à toute réquisition de l'acheteur; il lui est également interdit de s'en dessaisir et de le mettre en gage. En cas d'infraction, les tribunaux doivent appliquer au vendeur les sanctions pénales, prévues par la loi.

La loi du 11 mai 1836 est, pour les obligations à lots, un obstacle, à ce que les chances de lots puissent être séparées du titre par des

professionnels habiles, voulant spéculer sur l'attrait irrésistible que les lots exercent. La jurisprudence de la Cour de cassation que nous avons exposée (n° 46) condamne impitoyablement toutes les combinaisons, ingénieusement inventées pour associer la vente directe à des opérations destinées à arrêter les obligations de livraison et de paiement, pour ne laisser subsister que les chances de tirage. La jurisprudence est fixée en ce sens, et il ne semble pas qu'un revirement soit à la veille de se produire.

70. — En dehors de ces restrictions, qui proviennent de lois spéciales, pénales, ayant un caractère d'ordre public et mettant l'action publique en mouvement, la vente directe ne connaît d'autres limites que celles de droit commun. Comme l'a déclaré la Cour de cassation, ce mode d'aliénation bénéficie « *du principe supérieur de la liberté des transactions* » : la convention fait la loi des parties.

Néanmoins, il serait téméraire de croire que la vente directe puisse se généraliser, au point de supplanter la négociation en Bourse et de devenir le mode principal d'aliénation. Pour qu'elle se produise il faut le concours de deux volontés : celle du vendeur et celle de l'acquéreur. Or, il est indispensable :

1° Que ces deux volontés se rencontrent à l'effet de se passer des intermédiaires de la Bourse ;

2° Qu'elles se mettent d'accord sur les titres et sur les prix.

Un tel accord ne peut exister que si les deux contractants se connaissent. Il faut même davantage, il faut nécessairement que l'acheteur aie confiance en son vendeur. Qui lui garantira, en effet, la possession régulière et paisible du titre vendu ? En achetant directement, il court un risque certain. Il se prive volontairement des garanties que la loi a créées en sa faveur et attachées à la négociation en Bourse. On voit bien l'intérêt du vendeur, qui, en livrant son titre, en reçoit la contre-valeur en argent, mais non celui de l'acheteur.

Nous avons énuméré, dans notre deuxième partie (n° 60-61) les risques inhérents aux valeurs mobilières et nous avons vu combien ils étaient nombreux. Il se peut que le titre livré soit faux, falsifié, irrégulier, détérioré, invendable d'après les usages de la Bourse, sorti à un tirage antérieur. Il se peut encore qu'il soit l'objet d'une action en revendication, qu'il figure au *Bulletin des oppositions*. Bien plus, l'opposition peut être incomplète.

occulte, et s'il s'agit de valeurs étrangères, les risques sont variables selon que les législations étrangères admettent ou non, l'opposition à négociation.

Bref, étant donné que les guichets des sociétés de crédit, des banquiers s'ouvrent de toutes parts au public pour la transmission des ordres de bourse, on cherche en vain l'intérêt qu'un acheteur peut avoir à vouloir acheter directement. Aussi, pouvons-nous hardiment affirmer que la vente directe entre simples particuliers est forcément restreinte.

L'acheteur ne doit traiter que lorsqu'il connaît son vendeur, car le contrat ne vaut que ce que vaut celui-ci. Si l'on excepte les rentes françaises, qui, en vertu du principe d'insaisissabilité créé en leur faveur, échappent à toute revendication, on est obligé de constater que pour l'immense majorité des valeurs françaises au porteur, l'acheteur de bonne foi, qui tient son titre d'un simple particulier, se voit privé du bénéfice de l'exception prévue par l'article 2280 du Code civil. Il est obligé de subir la revendication exercée par le propriétaire dépossédé, sans pouvoir rentrer dans son prix d'achat, car il n'a pas acheté son titre « *dans une foire ou un marché, ou dans une vente publique, ou chez un marchand vendant des choses pareilles* ».

La situation de l'acheteur d'un simple particulier est encore périlleuse lorsqu'une opposition justifiée survient après la vente.

La présomption légale qu'en fait de meubles, possession vaut titre, peut se trouver infirmée, si le vendeur était lui-même de mauvaise foi. Ainsi, logiquement, la vente directe entre simples particuliers est forcément restreinte, à raison des risques courus par l'acheteur.

Cette conclusion est la même lorsque l'acheteur est un professionnel. Certes, ce dernier court de moindres risques qu'un simple particulier, car sa science professionnelle lui permettra d'éviter tous les risques qui proviennent du titre lui-même, tels que : fausseté, détérioration, irrégularité, amortissement, etc... Mais le professionnel reste toujours exposé aux dangers de la revendication et d'opposition même tardives, car il est sans droit, d'après une jurisprudence constante, pour jouir du bénéfice de l'article 2280 et répéter son prix d'achat (voir n° 16).

D'une manière générale, nous pouvons donc dire que la vente directe, même pratiquée par des professionnels, consistera beaucoup plus en ventes qu'en achats. Un banquier vend directement

mais il n'achète directement qu'exceptionnellement, et la Bourse demeure le réservoir naturel, dans lequel vont s'approvisionner de titres ceux qui se livrent au commerce de la vente directe. Loin d'être un antagoniste de l'intermédiaire, le vendeur direct est, au contraire, un tributaire précieux de la Bourse, car son intérêt immédiat, pour qu'il puisse garantir lui-même à ses clients les titres vendus, est de se les procurer sur le seul marché où l'on soit sûr de les avoir réguliers.

Pratiquée dans un but commercial, la vente directe se concilie donc avec la négociation en Bourse. Ces deux modes d'aliénation se complètent l'un l'autre et coopèrent à la vulgarisation des valeurs mobilières; mais la Bourse demeure nécessairement le régulateur des cours et le marché normal des valeurs.

71. — La vente directe, par cela même qu'elle porte sur des valeurs mobilières, est toujours une opération de bourse, au sens fiscal de la loi du 28 avril 1893, dont nous avons exposé l'économie générale et le mécanisme dans notre première partie (nos 20-21). Mais, ce caractère de fiscalité n'apparaît que lorsque l'une des parties, au moins, est une des personnes qui, visées par les articles 29 et 30 de la loi, ont fait une déclaration à l'administration de l'Enregistrement et sont, par suite, astreintes à consigner sur un répertoire légal, visé et paraphé par le président du Tribunal de commerce, jour pour jour, sans blanc ni interligne et par ordre de numéro, les opérations faites pour soi-même ou pour autrui.

Lorsque la vente directe est faite entre simples particuliers, elle ne revêt aucun caractère commercial. Elle est bien une opération de bourse, mais elle ne rentre pas dans la catégorie de celles qui tombent sous le coup de la loi. Au contraire, toute opération directe, faite par un ou des assujettis, devient matière imposable, soumise à l'impôt de bourse. Cette distinction, basée sur la qualité des parties contractantes vient de la loi et s'explique, par l'impossibilité légale où l'on était d'obliger de simples particuliers à devenir les percepteurs responsables de l'impôt.

Par contre, toutes les personnes qui, comme les intermédiaires de bourse, les banquiers, les changeurs, les sociétés de crédit, les caisses d'épargne, de retraites pour la vieillesse, d'assurances, les Trésoriers payeurs généraux, font commerce de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse, exercent la profes-

sion de banquier. A ce titre, elles doivent faire une déclaration conforme à l'Enregistrement, devenir des assujettis et mentionner sur leurs répertoires toutes leurs opérations.

Il n'est fait d'exception que pour les notaires et les Receveurs particuliers des Finances, qui ne sont pas, *de plano*, des assujettis. Professionnellement, le notaire ne peut être que le mandataire de ses clients. Il s'entretient accidentellement entre ceux-ci et les intermédiaires en Bourse; il ne fait ainsi que rendre un service qui se rattache accessoirement à la gestion et à l'administration des intérêts qui lui sont confiés. Quant aux Receveurs des Finances, ils ne peuvent jamais agir en leur nom propre, mais seulement en celui des Trésoriers payeurs généraux qu'ils représentent. Ils sont tenus de transmettre à leur chef hiérarchique, les ordres de bourse qu'ils reçoivent sans pouvoir correspondre directement avec les agents de change. (Circul. Enreg., n° 2848.)

Pour que la vente directe soit passible de l'impôt de bourse, il suffit que l'une des parties soit un assujetti. Le professionnel, qui traite avec un non-assujetti, est tenu de payer l'impôt au double, soit moitié pour lui et moitié pour la contre-partie. Lorsque la vente directe est faite entre deux professionnels, ces derniers agissent, entre eux, comme de véritables intermédiaires. Ils acquittent chacun leur part d'impôt, à condition de porter sur leur répertoire, le nom et le numéro du répertoire de leur contre-partie.

Cette obligation pour les professionnels de la vente directe de porter, à leur date, et dans l'ordre des numéros sur leurs répertoires, toutes les opérations faites tant pour leur propre compte que pour celui de leurs clients, est facilitée dans la pratique, par l'autorisation accordée par l'Administration de l'Enregistrement, de scinder en autant de volumes qu'il est nécessaire, les répertoires purement d'ordre, mentionnant la transmission des ordres de bourse, aux intermédiaires, responsables de l'impôt, et les répertoires véritables de ventes directes, donnant lieu à des paiements d'impôts.

La vente directe, faite par un professionnel, est donc nécessairement consignée sur le répertoire. Cet enregistrement ne confère à l'opération aucun caractère solennel. La vente directe reste ce qu'elle est, un simple acte de commerce. Néanmoins cette inscription, faite en vue d'assurer la perception de l'impôt, a pour l'acheteur une conséquence heureuse.

Aux termes de l'article 28 de la loi de 1893 :

« Toute opération de bourse ayant pour objet l'achat ou la vente, au comptant ou à terme, de valeurs mobilières donne lieu à la rédaction d'un bordereau soumis au droit de timbre dont la quotité est fixée à cinq centimes par mille francs ou fraction de mille francs, du montant de l'opération calculée d'après le taux de la négociation. »

Il résulte de cette disposition que l'acheteur direct est en droit d'exiger de son vendeur, lorsque celui-ci est un assujetti, un bordereau mentionnant l'opération effectuée, le numéro du répertoire sous lequel elle est inscrite, et la mention du paiement de l'impôt. Ce bordereau qui présente des analogies frappantes avec celui que délivrent obligatoirement les agents de change, servira de pièce justificative pour l'acheteur qui se verrait troublé dans sa possession. Il constitue certainement « *un acte probant et non suspect* », et sa production, s'ajoutant à la présomption légale résultant de la possession, sera le plus souvent suffisante pour faire prononcer d'office la mainlevée d'une opposition tardive (n^{os} 49-64).

72. — Dans la pratique, la vente directe se présente parfois sous l'appellation de délivrance directe. Cette expression se rencontre dans les prospectus ou circulaires de certaines sociétés de crédit; des banquiers l'emploient également pour avertir leur clientèle, qu'ils tiennent à sa disposition, telle et telle nature de titres qu'ils sont chargés de placer.

Cette terminologie est à la fois inexacte et dangereuse, toutes les fois que le placement dont il s'agit concerne des titres qui sont encore à l'émission.

La vente directe est bien, économiquement parlant, une des formes du placement financier; mais elle se différencie, en droit et en fait, de l'émission qui constitue l'autre mode du placement des valeurs mobilières. D'une manière générale, on peut caractériser ces deux modes, en disant que l'émission, ayant pour fonction de faire naître les titres et de les lancer dans la circulation, précède nécessairement la vente directe, tandis que celle-ci ne peut exister que si les titres dont elle est l'objet existent déjà et ont été émis. On ne peut vendre, en effet, que les choses qui sont dans le commerce, et les valeurs ne sont dans le commerce ou la circulation que lorsque l'émission est faite. L'analyse sommaire de l'opération d'émission nous permettra de préciser davantage

les différences capitales qui séparent l'émission de titres au porteur de la vente directe.

On distingue deux sortes d'émission : L'émission proprement dite, faite pour une date déterminée, et telle qu'elle est pratiquée actuellement sur la place de Paris, par l'État, les sociétés de crédit et les grandes entreprises, et l'émission à jet continu, dite au robinet, faite principalement par les grandes compagnies de chemins de fer, à des prix qui varient, selon l'état du marché.

Dans l'émission proprement dite, l'emprunteur s'adressant au public, au moyen de circulaires et de prospectus qui spécifient les conditions de l'emprunt et en sont comme le cahier des charges, demande aux capitalistes de souscrire, c'est-à-dire de payer par titre souscrit la somme indiquée pour le premier versement. Le capitaliste reçoit, en échange de son argent, un récépissé au porteur, destiné uniquement à prouver le versement fait. La souscription est donc au début au porteur ; l'emprunteur s'engage à remettre les titres, lors de la répartition, au porteur dudit récépissé. Telle est la première phase de l'émission.

Le contrat d'émission, ou de prêt *sui generis*, est-il définitivement formé entre l'emprunteur et le capitaliste ? Nullement, il n'y a de part et d'autre que des engagements unilatéraux. L'émetteur, par le moyen des prospectus et des bulletins de souscription, fait une offre, une *pollicitatio*. Il y a de sa part promesse de prêt, et rien de plus, et encore cette promesse n'existe-t-elle que sous condition résolutoire. En effet, si les souscripteurs ne se présentent pas en nombre suffisant pour assurer le but que se proposait l'émetteur, ce dernier est tenu d'annuler la souscription et de rembourser les sommes versées. Si, au contraire, le succès de l'émission a été tel qu'il ne soit pas possible de servir toutes les demandes, l'emprunteur se voit dans la nécessité de réduire les souscriptions même unitaires.

De son côté, le souscripteur, puisque la souscription est au porteur, ne peut être obligé, par aucun lien de droit, de prendre livraison, lors de la répartition, des titres qui lui sont attribués. Il peut faire défaut, s'abstenir. Donc, des deux côtés, le contrat d'émission n'est pas formé. A quel moment le sera-t-il ?

La jurisprudence répond avec raison que le contrat ne se forme qu'après la répartition au moment où le souscripteur, connaissant les résultats de la souscription, est invité à les ratifier, en payant le versement de répartition et en prenant livraison des titres provisoires ou définitifs qui lui sont attribués.

Avant la répartition, il n'y avait de la part de l'émetteur que promesse de prêt sous condition; de la part du capitaliste, il n'y avait qu'un engagement au porteur et indéterminé. Après la répartition, la promesse de prêt devient ferme, et le consentement du capitaliste se détermine en connaissance de cause. Il est tenu, s'il ne veut pas perdre le montant de son premier versement, d'accepter le *quantum* de la répartition et de prendre livraison des titres qui lui sont attribués. S'il veut renoncer à la souscription, il n'a qu'une ressource, c'est de trouver, en vendant son récépissé de souscription, un nouveau capitaliste qui, se substituant à lui, fasse les versements exigés et prenne livraison des titres. Autrement l'emprunteur se trouve investi, en vertu des conditions générales de l'émission insérées dans le prospectus, du droit d'exécuter en Bourse les défaillants.

Le souscripteur, qui fait le versement de répartition et qui prend livraison des titres, ratifie donc en connaissance de cause. On voit que cette seconde phase de l'émission est très importante, puisque juridiquement le contrat ne se forme qu'à ce moment précis où le souscripteur ratifie son engagement de souscripteur.

Dans l'émission à jet continu, ou au robinet, d'un usage assez répandu, surtout chez les grandes compagnies de chemins de fer, le public est prévenu par des affiches, ou des avis, que la compagnie tient à sa disposition des titres de telle nature, entièrement libérés, au porteur ou sous la forme nominative, contre paiement de telle somme d'argent. Cette forme d'émission se rapproche singulièrement de la vente directe, sous sa forme la plus usuelle, la vente au guichet : titre contre argent, et l'on s'explique que le mot de délivrance directe puisse être employé, pour désigner la vente directe comme l'émission au robinet.

Néanmoins, nous pouvons relever entre la vente directe et l'émission, sous quelque forme qu'elle soit faite, les différences suivantes :

1^o La première, que nous avons déjà reconnue, c'est que l'émission précède nécessairement la vente directe. Celle-ci a pour objet les titres qui existent déjà et qui sont dans la circulation. Au contraire, l'émission est destinée à faire naître le contrat de prêt *sui generis* qui se forme entre l'emprunteur et les capitalistes et à lancer, dans la circulation, les titres représentatifs des créances contractées.

2^o De ce que le titre à l'émission n'est pas encore dans la cir-

culaton, il résulte logiquement qu'il échappe à l'impôt de bourse. L'émission n'est pas une opération de bourse au sens exact du mot, elle est la forme extérieure du contrat qui intervient entre le public et l'émetteur, mais elle n'est jamais une négociation de valeurs.

Au contraire, la vente directe est toujours une aliénation et comme telle, elle est passible de l'impôt de bourse, toutes les fois que l'une des parties contractantes est un assujetti.

3^e Dans l'émission, le titre n'étant pas encore lancé dans la circulation, il en résulte encore que le souscripteur peut, à son gré, le demander sous la forme nominative ou au porteur. Il est donc à même de bénéficier de la forme nominative, sans avoir à déboursier les frais de conversion dus, à raison de 0.50 0/0 du capital. Cette faculté est réservée au souscripteur, soit au moment de la répartition dans les délais indiqués par le prospectus de l'émission, soit parfois au moment de la remise du titre définitif, après la libération intégrale.

Au contraire, dans la vente directe, il ne peut être question de faire bénéficier l'acheteur de la mise au nominatif franco de droits de conversion. Du moment que le titre a été déclaré par l'émetteur mis dans la circulation, l'Administration de l'Enregistrement est en droit de réclamer le paiement des droits de conversion, toutes les fois que le titre cesse de circuler sous la forme au porteur.

Telles sont les différences principales qui séparent la vente directe de l'émission. Pratiquement, il importe de retenir les deux dernières, savoir : que le titre à l'émission échappe, dans tous les cas, à l'impôt de bourse et au paiement des droits de conversion de mise au nominatif. Ces deux caractères, qui sont propres à l'émission et qui sont admis par l'Administration de l'Enregistrement, montrent, par eux-mêmes, qu'il n'est pas indifférent d'employer l'expression, délivrance directe, pour désigner la vente directe et l'émission. Ce sont là, en droit, deux opérations distinctes l'une de l'autre, bien que concourant l'une et l'autre à un même but, qui est le placement des valeurs de bourse et leur vulgarisation dans tous les portefeuilles.

CHAPITRE II

Des personnes qui se servent de la vente directe comme mode d'aliénation des valeurs de bourse.

Le principe est très net. Seul, le propriétaire d'un titre a le droit de l'aliéner sans le concours de l'intermédiaire en Bourse. La vente directe suppose donc nécessairement un propriétaire, ayant la volonté de vendre en dehors de la Bourse, et un acquéreur animé des mêmes intentions. Parmi les propriétaires, nous devons distinguer deux catégories de vendeurs directs :

1^o Les simples particuliers;

2^o Les professionnels qui font, de la vente directe, une des branches du commerce de banque.

§ 1^{er}. — *Des simples particuliers vendeurs directs.*

73. — Les simples particuliers. Rareté de cette vente.

73. — Dans le plan du législateur de l'an X, la vente directe, entre simples particuliers, est le mode d'aliénation exceptionnel, reconnu par le droit commun, parce qu'il est l'exercice individuel du droit de propriété. Au contraire, la négociation en Bourse, avec les garanties qui lui sont propres, est le mode d'aliénation préconisé par le législateur. S'il n'est pas obligatoire, c'est parce que le principe de liberté qui domine notre législation s'y opposait : *Nul n'est tenu de prendre courtier.*

En fait, comme dans la première moitié du siècle dernier, les valeurs au porteur étaient très peu nombreuses, très peu répandues et inconnues de la petite épargne, on s'explique aisément que la négociation en Bourse ait été le mode, par excellence, d'aliénation.

En est-il encore de même, à plus d'un siècle de distance, alors que les titres au porteur ont pris un tel développement qu'il n'est pas de fortune, même modeste, qui ne compte des valeurs mobilières? D'exceptionnelle jadis, à cause de la rareté même des titres, la vente directe est-elle, entre simples particuliers, d'un usage très répandu, maintenant que les titres au porteur sont connus de tous? Nous ne le pensons pas. Exceptionnel en 1800, ce mode d'aliénation l'est encore maintenant, à raison des risques nombreux qu'il comporte. Nous l'avons démontré, la vente directe ne vaut que ce que vaut le vendeur; l'acheteur inexpérimenté est à la discrétion de son vendeur. En achetant directement, au lieu d'acheter en Bourse, il court un risque certain. De plus, les facilités que les capitalistes trouvent de toutes parts, soit pour transmettre leurs ordres de bourse, soit lorsqu'il s'agit de certaines valeurs, pour les acheter directement aux guichets de professionnels, sont autant de raisons décisives pour que ce mode d'aliénation reste exceptionnel entre simples particuliers.

Est-ce à dire cependant qu'il ne se produira jamais? Notre affirmation ne va pas jusque-là, mais le capitaliste vigilant, soucieux de ses intérêts, et instruit des risques qu'il court, ne s'adressera jamais à un inconnu qui lui offrirait des titres à acheter. Certes, la crédulité de la petite épargne est encore bien grande, mais l'acheteur qui débourse de l'argent péniblement amassé, éprouve une méfiance instinctive à l'échanger contre un simple morceau de papier représentatif de créances. Il n'achète que s'il a confiance en son vendeur, et si dans un esprit de lucre il traite avec un inconnu en croyant faire une affaire d'or, il ne peut s'en prendre qu'à lui-même de sa mésaventure, lorsque le titre qui lui est livré n'est pas bon.

D'ailleurs, l'éducation du public, en ce qui concerne les titres au porteur, s'accomplit chaque jour, en progrès constant, par suite de la diffusion des principales valeurs françaises recherchées par l'épargne, et telles que les obligations du Crédit foncier, de la Ville de Paris et des grandes compagnies de chemins de fer. Le souvenir des mécomptes et des aventures comme le Panama, a même eu pour résultat heureux de rendre les petits capitalistes plus méfiants dans leurs placements.

La vente directe entre simples particuliers est donc nécessairement très restreinte. L'hypothèse d'un prêt d'argent, non remboursé et se liquidant par la dation en paiement des titres au

porteur, donnés par l'emprunteur en garantie, est l'hypothèse la plus normale. Strictement, l'acheteur direct ne doit consentir à l'acquisition qu'après s'être assuré, chose souvent bien difficile, que la valeur est bonne, libre de toute opposition, régulière, en un mot négociable en Bourse. L'acheteur peut faire plus, il doit demander à son vendeur la remise de toutes les pièces justificatives de propriété du titre, telles que le bordereau d'agent de change ou celui délivré aux guichets d'un professionnel. En un mot, il doit exiger de son vendeur que celui-ci lui fournisse « *tous les actes probants et non suspects* » qui lui permettront, le jour où il serait troublé dans sa possession, de la faire respecter et de triompher d'oppositions tardives.

Telle est la ligne de conduite que tout acheteur d'un simple particulier doit tenir, puisqu'il n'est jamais admis à bénéficier de la disposition de l'article 2280 en faveur des acheteurs « *dans les marchés publics ou chez des marchands vendant des choses pareilles* ». On peut en conclure que s'il n'est pas assez expérimenté pour juger si la vente est à l'abri de tous risques, son intérêt évident est de s'abstenir et de n'acheter qu'en Bourse, ou chez des professionnels sérieux.

§ 2. — Des professionnels de la vente directe.

- 74. — Le commerce de la vente directe est né de la diffusion des titres au porteur et du développement des sociétés de crédit.
- 75. — Le rôle économique des banques en général est le placement financier des titres au porteur soit par l'émission soit par la vente directe. Cette dernière est indépendante de la transmission aux intermédiaires en Bourse, des ordres de bourse donnés par le public.
- 76. — Les assujettis ne peuvent pratiquer la vente directe qu'autant qu'ils sont propriétaires des titres à vendre.
- 77. — Les intermédiaires n'ont pas le droit de pratiquer en Bourse la vente directe. Toutefois, le coulissier peut exercer à la fois les fonctions d'intermédiaire en Bourse et de banquier.
- 78. — L'émetteur a-t-il le droit de pratiquer la vente directe sur des titres qu'il avait émis et ensuite rachetés? Conséquences de la confusion, en tant que mode d'extinction des obligations.
- 79. — Situation privilégiée du Crédit foncier de France qui est à la fois banque d'émission et banquier vendeur direct de ses propres obligations.

- 80.** — Quels sont les professionnels ayant le droit de vendre directement au public les titres dont ils sont propriétaires?
- 81.** — Le propriétaire qui vend directement peut être représenté par des mandataires substitués. Il y a lieu de distinguer selon qu'il est, ou n'est pas, lui-même un assujetti.
- 82.** — Le propriétaire n'est pas un assujetti. Il peut être représenté, soit par de simples particuliers, soit par des professionnels.
- 83.** — Le vendeur direct est assujetti, Il peut se faire représenter, soit par de simples mandataires, soit par des professionnels agissant comme commissionnaires.

74. — Si la vente directe entre simples particuliers est logiquement d'une application restreinte, à cause des risques que court l'acheteur, par contre, elle est devenue, entre les mains des sociétés de crédit et des banquiers en général, par suite d'une évolution naturelle du marché financier, un mode d'aliénation et d'acquisition très répandu.

Ainsi exercée, la vente directe se révèle comme un commerce véritable, comportant comme tous les négoce, des risques et des profits. On achète des valeurs de bourse, comme on achète toute autre marchandise, avec l'espoir de les revendre plus cher et d'avoir un bénéfice. Les changeurs, les banquiers, les sociétés de crédit, les journaux eux-mêmes pratiquent ouvertement ce genre de commerce, qui est devenu une des branches lucratives du commerce de banque, comme le sont les avances sur titres, les dépôts, les encaissements, les transmissions d'ordres de bourse, etc.

Cette extension et cet aspect nouveau de la vente directe ne pouvaient avoir été prévus par le législateur, qui institua la Bourse de commerce et le monopole des agents de change. Ce commerce moderne est né de la force des choses et des besoins économiques. Son évolution s'est faite progressivement, et son développement est parallèle à celui des grandes sociétés de crédit.

En présence de l'essor prodigieux du titre au porteur et de la centralisation excessive de tous les ordres d'achat et de vente à la Bourse de Paris, le besoin de décentralisation des valeurs mobilières se fit sentir. On ne voit pas pourquoi le petit capitaliste des Pyrénées-Orientales, comme celui de la Savoie et du Finistère, eût été obligé, pour échanger son petit pécule d'argent contre une valeur de Bourse, de s'adresser à une série de mandataires, qui le lui auraient procuré au bout d'un temps plus ou moins

long. Le développement prodigieux des sociétés de crédit, la création de succursales dans tous les centres tant soit peu commerciaux, les guichets des banques locales, s'expliquent par la volonté arrêtée et réfléchie d'aller au-devant du public, de ses besoins, de ses goûts et de ses désirs. Gratuité quelquefois des services rendus, commission le plus souvent, tout est calculé de manière à attirer la clientèle.

La prospérité actuelle des sociétés de crédit a pour fondement la confiance du public; la concurrence, qu'elles se font entre elles, est le meilleur gage pour le capitaliste que ses intérêts sont bien sauvegardés. Dans cette lutte économique et financière, c'est à qui se mettra le plus aux ordres du public, pour lui éviter toutes les charges et tous les ennuis inhérents aux managements de fonds et de titres (n° 2). Dès lors, si nous reprenons l'hypothèse précédente, on ne voit pas pourquoi les petits capitalistes qui désirent acheter des obligations de la Ville de Paris, du Crédit foncier, etc., iraient les faire acheter en Bourse, alors que le même banquier, qui reçoit leurs ordres, est à même de leur remettre, immédiatement, sans perte de temps, titre contre argent, les mêmes valeurs. Peut-être, lorsqu'ils consulteront les cours indiqués par leur journal constateront-ils une légère majoration sur les cours de la Bourse, mais cette différence de prix n'est-elle pas compensée, et au delà, par l'économie de temps, de courtage, de correspondance et de frais d'envoi des titres. (n° 48).

L'acheteur direct, qui achète aux guichets d'une grande société de crédit ou d'un banquier sérieux, ne court, nous l'avons vu, aucun risque. Il sait qu'il s'adresse à un spécialiste en valeurs mobilières et lorsqu'il reçoit son titre au guichet, c'est avec la même confiance que s'il le retirait dans les bureaux de l'agent de change. Il y a plus, pour beaucoup de capitalistes, et surtout pour les petits, la Bourse de Paris, par son éloignement, leur inspire une confiance moins grande que la société ou la banque où ils ont l'habitude d'aller, où ils sont connus et où ils trouvent des conseils pour l'emploi de leurs capitaux.

75. — On sera peut-être tenté d'objecter, contre cette manière de voir, que la création d'une quantité de petits marchés de ventes publiques de valeurs de bourse, va contre le but poursuivi par le législateur, qui était de centraliser à la Bourse de Paris tous les

ordres d'achat et de vente de valeurs, afin d'unifier les prix et que les agents de change de Paris fussent les seuls enregistreurs officiels des cours des effets publics et autres qui constituent la fortune mobilière du pays.

Cette objection ne porte pas. Le législateur voulut si peu centraliser à Paris toutes les négociations de valeurs, qu'il créa successivement les Bourses de Paris, de Lyon, de Marseille, de Toulouse, de Bordeaux, de Nantes et de Lille. Si, en fait, la Bourse de Paris a pris et conserve la prépondérance que l'on sait, c'est parce que, en raison d'une centralisation séculaire, les ordres ont, de par la volonté de ceux qui les donnaient, continué d'affluer à cette bourse. Mais le public reste maître d'acquérir où bon lui semble. Certains esprits peuvent le déplorer, mais l'évolution du marché financier s'est faite en ce sens. La multiplicité des guichets de vente directe, ouverts au public, en est la preuve manifeste. Nouveau venu, le commerce des valeurs sous le nom de *vente directe* existe légalement. C'est un mode légal d'aliénation et d'acquisition et le devoir des tribunaux est de le sanctionner, toutes les fois que le vendeur est propriétaire des titres, et que l'objet du contrat est bien la transmission de propriété des titres offerts, entre le propriétaire et l'acquéreur.

En somme, le commerce des valeurs de bourse par le moyen de la vente directe est né du développement inouï des titres au porteur, et sa prospérité est parallèle à celle des grandes sociétés de crédit. Il est permis d'affirmer que la vulgarisation des titres au porteur est l'œuvre économique des sociétés et des banques en général, et c'est parce qu'elles ont compris leur rôle qu'elles jouissent actuellement d'une grande prospérité.

On ne voit pas comment, depuis une vingtaine d'années les grandes sociétés commerciales et industrielles et les États eux-mêmes (nous exceptons l'État français qui, avec ses trésoreries générales, ses recettes des finances, ses perceptions et ses guichets postaux a des moyens d'action à lui), auraient pu trouver les capitaux nécessaires pour leurs entreprises et leurs travaux, sans le concours des banques, qui, leur prêtant leurs guichets et leur crédit, les mettaient en contact direct avec leur clientèle. Les émissions qui, depuis plus de trente ans, se succèdent sur le marché financier, n'ont réussi que grâce à l'appui et le concours intéressé des banques, et à l'heure actuelle, il semble impossible de pouvoir se passer d'elles.

Dans l'ordre des faits économiques, la vente directe des valeurs mobilières a été précédée par l'émission qui constitue le premier mode de placement et de vulgarisation des valeurs. Tout naturellement, les déposants d'argent se sont adressés, pour l'emploi de leurs capitaux disponibles, à ceux-là même qui les détenaient, et ces derniers, en leur conseillant, en les invitant par une publicité spéciale, à prendre part à la souscription pour laquelle ils ouvraient leurs guichets, accomplirent leur fonction normale. Mais l'émission est, nécessairement, un fait financier passager, intermittent et irrégulier. Elle constitue un courant qui s'empare des capitaux disponibles, mais elle ne se produit qu'autant que les emprunteurs ont besoin des capitalistes. Or les besoins de l'épargne, bien que lents, sont plus réguliers et plus continus; il lui faut un aliment, des valeurs de tout repos, à l'abri de la plupart des risques des valeurs de bourse qui ne sont que des placements aléatoires et dangereux. Là encore, sur ce nouveau terrain, la petite comme la grande épargne, trouve à son entière disposition, toutes les banques dépositaires de leurs fonds disponibles; les capitalistes peuvent, à leur gré, ou faire acheter en Bourse ces valeurs, ou, le plus souvent, les acheter directement, lorsque les sociétés les vendent à guichets ouverts.

C'est de cette manière que se révèle le double rôle des sociétés de crédit, au point de vue des valeurs de bourse. Si d'une part, elles contribuent à les placer dans leur clientèle, de l'autre, elles sont à la disposition de leurs souscripteurs pour les faire vendre en Bourse. Elles sont les mandataires naturels et logiques de tous leurs clients, pour la transmission des ordres de bourse.

Ce rôle de transmetteur des ordres aux intermédiaires en Bourse, qui sont les agents de change et les coulissiers, n'a pas toujours été compris par les sociétés de crédit et tous ceux qui faisaient commerce de recueillir des ordres de bourse. Il était si facile de s'immiscer dans les fonctions d'intermédiaire et de faire, au moyen d'applications, un commerce fructueux, que bien peu de mandataires s'en privèrent. Le vote de l'amendement Fleury-Ravarin en 1898, en rendant obligatoire la production du bordereau de l'agent de change, pour toutes les négociations relatives aux valeurs cotées officiellement, eut pour dessein arrêté, d'empêcher à l'avenir cette immixtion frauduleuse dans les fonctions d'agent de change. L'application est, nous l'avons reconnu (n^o 14 et 50), un mode spécial de la négociation en Bourse, et seuls, les inter-

médiateurs ont droit d'y procéder conformément aux usages et aux règlements en vigueur. Depuis cette date, les sociétés de crédit ont cessé de faire des applications pour le plus grand profit des agents de change et aussi pour le leur. Car lorsque, comme elles, on vit de la confiance du public, c'est un devoir strict d'accomplir loyalement le mandat donné d'acheter ou de vendre en Bourse.

Au contraire, la vente directe de valeurs au porteur à leurs guichets est, pour les sociétés de crédit, et tous ceux qui font commerce de banque, un droit absolu, en quelque sorte naturel, et se confondant avec leur fonction économique. La vente directe n'est autre que la seconde forme du placement financier. En vendant à guichets ouverts les valeurs de tout repos et de premier ordre, comme les obligations du Crédit foncier, de la Ville de Paris, et des compagnies de chemins de fer français, que la petite épargne recherche de préférence, les banques font une œuvre économique et sociale, car elles contribuent puissamment à la vulgarisation des valeurs et au développement de l'épargne française. Le public reste maître d'acheter ce qui lui plaît, en Bourse comme aux guichets; il est le seul juge de ses intérêts et les professionnels, en lui offrant directement les valeurs qu'il préfère, n'ont été que des commerçants avisés, ayant su deviner les goûts de leur clientèle.

Économiquement d'ailleurs, le rôle des vendeurs directs, pour être peu connu, se révèle excellent au point de vue de la bonne tenue des cours. La vente directe, étant une vente au comptant, comportant livraison des titres, les vendeurs doivent nécessairement se procurer, en temps opportun sur le marché de la Bourse, les titres qu'ils rétrocéderont dans la suite. Bien acheter est pour eux la chose principale. Ils profiteront donc des moments de dépression des cours, qui se produisent toujours après les tirages et les détachements de coupons, pour employer leurs capitaux disponibles en achats rémunérateurs. Ils revendront, lorsque les cours étant meilleurs, les demandes seront plus nombreuses, car c'est un fait d'expérience que les acheteurs ne se présentent que lorsque les cours progressent en hausse. Enfin, dans les moments de baisse sensible et même de panique, les vendeurs directs, deviennent les auxiliaires les plus précieux du marché financier, en prenant livraison des valeurs offertes à des heures d'effolement et en empêchant ainsi l'effondrement des cours.

76. — Les considérations qui précèdent nous permettent de répondre à la question qui se pose maintenant de savoir quels sont les professionnels de la vente directe?

Ce sont toutes les personnes : banquiers, changeurs, sociétés de crédit, caisses d'assurance, etc., qui, visées par la loi du 28 avril 1893, sont devenues des assujettis, et qui, faisant commerce de banque, vendent directement à leurs guichets, ou par tout autre moyen, les valeurs dont-elles sont propriétaires ou qu'elles ont accepté de vendre directement d'ordre du propriétaire.

Cette réponse est conforme aux conclusions de notre deuxième partie. Nous avons, en effet, envisagé, dans cette partie théorique deux modes d'exercice de la vente directe par les professionnels :

1^o La vente directe faite par le professionnel sur ses propres titres;

2^o Celle faite par le professionnel soit comme mandataire du propriétaire, soit comme commissionnaire, en vertu du contrat commercial de commission.

Nous allons avoir à examiner ces deux catégories de professionnels; mais auparavant, il nous semble indispensable de répondre aux questions suivantes que fait naître notre distinction.

1^o Les intermédiaires en Bourse peuvent-ils être vendeurs directs?

2^o L'émetteur a-t-il le droit de vendre directement des titres émis et ensuite rachetés?

3^o Existe-t-il sur la place de Paris des professionnels réunissant la double qualité d'émetteur et de vendeur direct?

Ces points résolus, nous reviendrons à la distinction importante que nous venons de faire entre les professionnels vendant directement pour eux-mêmes, ceux agissant à titre de mandataires et enfin ceux agissant à titre de commissionnaires.

77. — Les intermédiaires en Bourse, qui sont les agents de change pour les valeurs cotées officiellement, et les coulissiers pour les autres valeurs, peuvent-ils être à la fois en Bourse, négociateurs et vendeurs directs?

Non, le principe est strict. L'intermédiaire n'a pas le droit de faire en Bourse, des actes de commerce du genre de la vente directe. Ce principe domine notre marché financier tout entier.

et il s'applique à la Coulisse comme au Parquet. L'intermédiaire en Bourse ne doit pas pratiquer en Bourse la vente directe, il est tenu d'opérer sur le marché entre intermédiaires, et nous avons démontré, dans notre deuxième partie (nos 33 à 40), que la contre-partie, sous le nom de vente directe, ne pouvait pas être admise en droit, parce qu'elle constitue une opération à la fois contraire à la loi et aux usages commerciaux de la Bourse, et dolosive pour le public.

Est-ce à dire cependant que l'article 85 du Code de commerce puisse être étendu au coulissier? Nullement, cet article n'est pas applicable au coulissier parce que les dispositions qu'il contient sont déroatoires au droit commun. Le coulissier, en l'absence d'un texte spécial le concernant, a le droit de négocier pour lui-même comme pour autrui, c'est-à-dire de faire des opérations de bourse pour son propre compte. Mais ces opérations de bourse ne doivent jamais être la contre-partie des ordres de leurs clients. Le coulissier en opérant par lui-même sur le marché, conformément aux règles en vigueur, use donc de son droit strict, et ne fait pas de vente directe.

Ce point acquis, nous pouvons préciser notre question : Les intermédiaires, agents de change et coulissiers, ont-ils le droit d'être tantôt intermédiaires en Bourse et tantôt vendeurs directs en dehors de la Bourse?

La réponse est renfermée dans l'article 85 déjà cité. Professionnellement, « *l'agent de change ne peut, dans aucun cas et sous aucun prétexte, faire des opérations de commerce ou de banque pour son compte. Il ne peut s'intéresser directement ni indirectement sous son nom, ou sous un nom supposé, dans aucune entreprise commerciale...* »

Ces dispositions que nous avons expliquées dans notre première partie (n° 7), sont impératives. La vente directe étant nécessairement une opération de *commerce* et de *banque*, est complètement interdite à l'agent de change. Au contraire, aucun texte de loi n'interdit au coulissier d'exercer plusieurs professions. Il a le droit d'être, à la fois, coulissier, c'est-à-dire intermédiaire en Bourse sur valeurs du marché libre, banquier, négociant, etc. Comme banquier, il a le droit absolu d'ouvrir des guichets de vente directe de valeurs déterminées, à côté de ceux qu'il ouvre pour la réception des ordres de bourse, et il jouit de la même liberté d'action que les Sociétés de crédit qui transmettent les

ordres de bourse, et qui vendent simultanément à leurs guichets, argent contre titres.

Le coulissier, en fait, peut donc être vendeur direct, mais il importe de remarquer qu'il cesse alors de prendre la qualité de coulissier intermédiaire en Bourse; il vend comme banquier. Il cumule par suite d'un oubli du législateur, deux fonctions qui au fond sont incompatibles, et c'est à ses risques et périls qu'il est tantôt coulissier et tantôt banquier. Il est bien certain, qu'en présence d'un tel cumul, la vente directe ne vaudra que si elle est réelle, sérieuse et conforme à celle que nous avons définie.

Le consentement de l'acquéreur doit être formel et l'objet du contrat qui intervient, entre lui et le banquier, ne peut être autre que la transmission de propriété de titres déterminés dont le banquier est propriétaire.

Ce cumul des fonctions de banquier et d'intermédiaire coulissier est donc possible, légalement. Dans la pratique, c'est une question d'espèce de savoir, si la ligne de démarcation entre les guichets de vente directe et de réception des ordres de bourse est réelle et si les premiers ne sont pas là comme prétexte d'opérations irrégulières.

En résumé, l'agent de change ne peut, en aucun cas, et sous quelque prétexte que ce soit, faire une vente directe. Au contraire, le coulissier qui exerce, à la fois, les fonctions de banquier et d'intermédiaire en Bourse, a le droit de pratiquer dans ses bureaux la vente directe, sous la condition expresse que celle-ci ne se confonde pas avec les négociations qu'il est tenu de faire en Bourse, d'ordre et pour le compte de ses clients.

78. — Nous arrivons au point de savoir : *si l'émetteur peut être vendeur direct des propres titres qu'il a émis?*

Au premier abord, on ne voit aucune impossibilité, en fait du moins, à ce qu'une société rachète sur le marché ses propres valeurs et les remette ensuite dans la circulation, soit par la voie de la Bourse, soit par celle de la vente directe à ses guichets. Néanmoins, cette question soulève des difficultés d'ordre juridique, par suite de l'application possible aux valeurs mobilières de la théorie de la confusion légale, qui est un mode d'extinction des obligations, toutes les fois que la double qualité de créancier et de débiteur se trouve réunie sur la même tête.

Il ne faut pas, en effet, perdre de vue que les valeurs de bourse

sont les *instrumenta* des créances contractées, conférant à leurs porteurs tous les droits qui y sont attachés. Lorsque l'émetteur rachète les titres qu'il a émis, il rachète ses propres créances et il devient son propre débiteur. Dès lors, il y a lieu de se demander si la confusion, qui est un mode général d'extinction des créances, a pour effet immédiat d'éteindre complètement et définitivement les titres rachetés, en sorte que leur remise en circulation ne pourrait plus se faire que par une émission nouvelle.

L'intérêt de la question est double selon que l'on envisage les rapports de l'émetteur : 1° avec l'Enregistrement, 2° avec les autres porteurs de titres de même nature.

1° Au point de vue de l'Enregistrement. — A ce point de vue très spécial, si l'on admet que le titre racheté est complètement éteint, il faut conclure :

1° Que la taxe de transmission, due à raison de 0,20 0/0 sur le capital, cesse d'être due par l'émetteur sur les titres rachetés parce que ceux-ci ont immédiatement perdu leur existence juridique. C'est, en effet, un principe, en cette matière, que le droit n'est dû qu'autant que les titres qui en sont l'objet sont dans la circulation.

2° Dans le même ordre d'idées, l'impôt de 4 0/0 sur le revenu, dû par tout titre en circulation, sous la forme nominative comme sous la forme au porteur, cesse d'être exigible.

3° Si le titre ainsi racheté et éteint juridiquement, est remis dans la circulation, cette remise en circulation constitue une nouvelle émission. En conséquence, on doit payer à l'Enregistrement les droits de timbre et d'enregistrement s'il y a lieu, tout comme si le titre était émis pour la première fois.

4° Par contre, du moment que la remise en circulation du titre constitue une nouvelle émission, le nouvel acheteur ou souscripteur a le droit de le demander sous la forme nominative, sans avoir à payer les droits de conversion dus à raison de 0 fr. 50 c. 0/0 de la valeur en Bourse. De plus, il ne peut jamais être question d'acquitter l'impôt de bourse, puisque l'émission échappe complètement à la loi du 28 avril 1893 (n° 72).

En somme, dans cette solution, l'Administration de l'Enregistrement touche, d'un côté, les droits de timbre et d'enregistrement s'il y a lieu. Mais elle perd, de l'autre, les droits sur la circulation des titres au porteur, l'impôt sur le revenu, celui de bourse, et enfin, les droits de mise au nominatif au moment de la remise en circulation. En réalité, si l'on fait la balance des

deux côtés, on constate que cette solution est plutôt défavorable au fisc.

2° **Au point de vue des porteurs de titres de même nature,** l'intérêt de la question ne se pose qu'autant que le rachat constitue pour eux un préjudice. Il faut donc distinguer, selon que les titres rachetés font partie d'un emprunt amortissable à la volonté de l'émetteur, ou au contraire, dans un délai fixé par le contrat d'émission.

Dans le premier cas, l'émetteur en rachetant et en conservant dans son portefeuille ses propres créances, ne fait qu'user de son droit absolu. Le jour où il les remet en circulation, soit à la Bourse, soit à ses guichets, les autres porteurs de titres n'ont point à s'en préoccuper. Peu leur importe que la remise en circulation soit une réémission ou une vente directe.

Prenons la seconde hypothèse d'un emprunt remboursable conformément au tableau d'amortissement. Il est bien certain que si le rachat par l'émetteur a pour effet immédiat d'éteindre définitivement les obligations, celles-ci ne doivent plus compter dans les tirages. L'amortissement général de l'emprunt serait donc accéléré et dénaturé au détriment des porteurs des autres titres.

Cette conclusion est prématurée, car la question n'est pas de savoir si le rachat est légal, mais si la remise en circulation est une réémission ou une vente. Remarquons que même dans cette hypothèse, le fait par *l'émetteur* de rendre à la circulation les titres rachetés, remet les choses dans le *statu quo*. Le public ne peut donc s'en plaindre.

En somme, nous sommes en droit de conclure que l'intérêt de savoir si la remise en circulation constitue une émission nouvelle ou une vente, n'existe que vis-à-vis l'Enregistrement. Cet intérêt est même plus théorique que pratique : 1° parce qu'il n'existe, actuellement, qu'un seul établissement financier, le Crédit Foncier de France, qui réunisse la double qualité de banquier et de vendeur direct; 2° parce que cet établissement est en dehors du droit commun et est régi par une législation et des statuts qui lui sont propres.

Néanmoins, bien que la question ne se pose pas actuellement, s'il nous fallait prendre parti, nous ne saurions admettre la théorie qui voit, dans la confusion légale, un mode complet de l'extinction des valeurs de bourse :

1° (A) Parce qu'elle est trop absolue et contraire aux faits économiques.

2° (B) Parce qu'elle est en contradiction avec les lois de 1872 et de 1902 sur les oppositions.

1° A. — En premier lieu, il nous semble que l'on applique à des faits financiers et économiques, non prévus par les rédacteurs du Code civil, un mode d'extinction des obligations, la confusion, qui bien que commun à toutes les obligations en général, est quelque peu étranger à la matière qui nous occupe.

La législation de l'an X n'avait certes pas prévu le commerce des valeurs mobilières par le moyen de la vente directe, encore moins la reconnaissance légale de la Coulisse, et cependant toutes les deux existent légalement. Économiquement, on se demande pourquoi, le commerce de banque étant libre, un établissement commercial ou industriel, qui a émis des obligations et fait appel au crédit public, n'aurait pas le droit de s'établir banquier et, en cette qualité, de racheter ses propres titres, et de les remettre dans la circulation selon ses besoins? Nous laissons de côté, dans ce débat, la question fiscale qui, si importante soit-elle, ne préjuge pas la question. Poursuivons notre hypothèse. Pourquoi ce banquier qui vendrait à ses guichets, toutes les valeurs de son portefeuille, serait-il dans l'impossibilité légale de ne point offrir à sa clientèle ses propres obligations qu'il a rachetées?... Il n'aurait donc pas le droit d'employer, comme bon lui semblerait, ses capitaux disponibles? Il pourrait acheter toutes les valeurs, sauf celles qu'il a fait naître, et qu'il garantit. Est-ce que le droit commun défend à un banquier de placer ses fonds comme bon lui semble? Nullement.

On répondra, c'est la question par la question. Mais est-ce que la loi défend d'être à la fois émetteur et banquier? Le coulissier a bien celui d'être en même temps banquier et vendeur direct. D'ailleurs, en fait, comment empêcher l'émetteur de racheter ses propres obligations, d'en prendre livraison, et de les mettre dans son portefeuille? S'il continue de payer à l'Enregistrement les impôts sur la circulation totale des titres, y compris ceux qu'il possède, personne ne connaîtra sa manière de faire. Dès lors, qu'importe que la remise en circulation soit faite sous le nom de vente directe ou de réémission. Dans l'une et l'autre solution, le fait financier est le même : c'est la créance rendue à la circulation par celui-là même qui la doit. Et quant au public, nous avons

reconnu que le rachat seul pouvait lui causer un préjudice, si l'émetteur, considérant l'obligation rachetée comme définitivement éteinte, la faisait entrer en ligne de compte dans le quantum de l'amortissement, expressément stipulé dans le contrat d'émission.

En réalité, le seul intéressé à distinguer, si la remise en circulation constitue une réémission ou une vente directe, est l'Administration de l'Enregistrement. Son intérêt évident est de voir, dans cette remise en circulation, une vente plutôt qu'une réémission, car cette dernière ne donne ouverture qu'aux droits de timbre et d'enregistrement s'il y a lieu, des titres déjà créés. Dans sa circulaire du 23 novembre 1893, cette Administration, § 9, prévoit cette hypothèse et s'exprime ainsi :

Il arrive que certaines sociétés, faisant commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse, rachètent sur le marché, pour un motif quelconque, des titres qu'elles ont précédemment émis, puis, après les avoir possédés plus ou moins longtemps en portefeuille, les mettent de nouveau à la disposition du public, en les vendant à guichet ouvert. Cette vente de titres non amortis ne saurait être confondue avec une émission proprement dite et rentrer dans la catégorie des opérations de bourse, prévues et taxées par la loi du 28 avril 1893.

Cette opinion de l'Enregistrement, donnée officiellement, *ex-professo*, indépendamment de tout litige, vient à l'appui de notre opinion. En fait d'ailleurs, on ne voit pas comment une société, qui rachète en Bourse ses propres obligations, pour un motif quelconque, ne serait-ce que pour en soutenir les cours, pourrait tenir la comptabilité de sa circulation réelle? La négociation en Bourse, faite *in genere*, peut être défaite, avant la spécialisation de la première, par une seconde opération contraire, également *in genere*. S'il reste un solde en achat, ce solde sera-t-il considéré comme définitivement éteint? De plus, à quel moment le sera-t-il? Choisira-t-on le jour de la négociation, celui de la livraison, ou encore celui où la spécialisation s'est faite dans les bureaux de l'agent de change? Autant de difficultés soulevées à propos d'un fait bien simple : celui d'un banquier qui s'intéresse aux valeurs qu'il a émises et qui leur consacre ses disponibilités d'argent.

2° B. — En second lieu, la théorie de l'extinction complète des valeurs de bourse par la confusion se heurte contre les lois de 1872 et de 1902, sur les oppositions.

Soit un rachat effectué par l'émetteur, quel sera le sort d'une opposition postérieure? Régulièrement, toute opposition produit trois effets; elle empêche :

1° La négociation du titre en Bourse;

2° Le paiement des coupons;

3° Le remboursement du capital, dans le cas de sortie au tirage.

Strictement, l'établissement débiteur, auquel l'opposition est toujours signifiée, est tenu de saisir les coupons et les titres, aussitôt qu'ils lui sont présentés et d'en avertir l'opposant. Celui-ci et le tiers porteur sont ainsi à même de faire trancher par les tribunaux la question de propriété.

Ceci dit, si le rachat a eu pour effet immédiat d'éteindre définitivement le titre, il faut admettre logiquement que l'émetteur qui se trouve être le tiers porteur, n'a pas à se préoccuper de l'opposition, car celle-ci frappe un titre qui est juridiquement éteint. Logiquement encore, si le titre sort au remboursement, cet événement sera sans importance pour l'émetteur dont la créance a été éteinte lors du rachat. Enfin, si l'émetteur remet dans la circulation le titre frappé d'opposition, que ce soit à titre de réémission ou de vente, un conflit s'élève si l'opposition figure encore au *Bulletin officiel des Oppositions*. Il en est encore de même s'il s'agit d'un titre frappé d'opposition antérieurement à la loi du 8 février 1902, non rétroactive, dont la mainlevée n'a pas été donnée par l'opposant.

De tels résultats sont-ils ceux voulus par le législateur? Nous pouvons répondre non. La validité d'une opposition, comme celle d'une action en revendication, ne saurait dépendre de la qualité du tiers porteur, mais bien plutôt de celle de sa possession. Que le tiers porteur soit l'émetteur lui-même, ou toute autre personne, peu importe à l'opposant. Son droit est entier, et il le demeure tant que l'opposition n'est pas jugée contre lui. Il exerce le droit de suite que la loi lui accorde à titre de propriétaire dépossédé; il empêche, à la fois, la négociation, le paiement des coupons et le remboursement du capital. Dans ces conditions, l'émetteur est tenu d'avertir immédiatement l'opposant qu'il est le possesseur du titre; bien plus il doit, aux termes de la loi de 1902, provoquer le débat judiciaire. Autrement, l'opposant serait en droit, au bout d'une année de non-contradiction, de commencer la procédure en délivrance de duplicata de titre.

En droit comme en fait, la théorie qui voit, dans la confusion

légale, un mode d'extinction complet des valeurs de bourse, est en contradiction absolue avec les lois de 1872 et de 1902 relatives à la dépossession des titres au porteur.

Pour les raisons que nous venons d'énumérer, nous sommes amenés à affirmer que la réunion, sur la même tête, des qualités contradictoires de créancier et de débiteur, ne produit pas, lorsqu'il s'agit de valeurs mobilières l'extinction définitive et complète des créances contractées. La confusion ne saurait être assimilée au paiement, qui est le mode par excellence d'extinction des obligations; elle a plutôt pour effet de dégager le débiteur, c'est à-dire l'émetteur, de la créance contractée que d'éteindre la créance elle-même ou le titre au porteur.

Pendant tout le temps que l'émetteur reste possesseur des titres qu'il a rachetés, la confusion est capable de produire certains effets déterminés. Les titres rachetés se trouvent frappés d'une sorte de léthargie juridique, en ce sens que la faculté de se prévaloir des droits qui y sont indiqués ou attachés et qui permettent au débiteur de s'acquitter entre les mains du porteur, sont paralysés, mais il ne sont pas définitivement éteints. C'est ainsi, au point de vue fiscal, que les titres rachetés, ne faisant plus partie de la circulation, cessent de devoir les impôts qui frappent les titres au porteur appartenant au public.

Mais au point de vue des autres porteurs de titres et de l'emprunt considéré dans son intégralité, les titres rachetés par l'émetteur, bien que retirés momentanément de la circulation, continuent d'avoir une existence personnelle. Ils participent aux tirages et ils constituent une fraction de la dette contractée par l'émetteur et remboursable dans les conditions prévues par le contrat d'émission. Seul, le tirage d'amortissement, en rendant exigible la créance a pour effet d'éteindre définitivement et complètement l'obligation; celle-ci cesse aussitôt d'être négociable et d'être dans le commerce. Les titres rachetés par l'émetteur reprennent donc leur existence complète, aussitôt qu'ils rentrent dans la circulation. L'émetteur ne procède pas alors à une nouvelle émission; il fait tout simplement une vente directe lorsqu'il les vend à ses guichets, et une négociation en Bourse, s'il les vend sur le marché.

79. — Cette question de l'extinction juridique des valeurs mobilières, lorsque les deux qualités de créancier et de débiteur se trouvent réunies sur la même tête, est beaucoup plus théo-

rique que pratique. Actuellement, sur la place de Paris, il n'y a qu'un établissement financier, le Crédit Foncier de France, qui réunisse la double qualité d'émetteur et de banquier. Comme cet établissement, qui jouit d'un monopole de fait, est en dehors du droit commun, et est régi par des statuts qui lui sont propres, en vertu du décret organique du 28 février 1832, il en résulte que la question ne se pose pour lui que dans des conditions déterminées.

Statutairement et économiquement, la fonction du Crédit Foncier est de faire des prêts hypothécaires et communaux, d'émettre en contre-partie de ces prêts des lettres de gage qui sont les obligations foncières et communales, et de maintenir une équipollence absolue entre le montant des prêts réalisés et la circulation des obligations. Cette équipollence est obtenue, soit au moyen de tirages d'amortissement, soit au moyen de rachats d'obligations.

Comme on l'a dit très justement, le Crédit Foncier emprunte d'une main pour prêter de l'autre. Mais, créé uniquement pour faire des prêts et émettre des lettres de gage, il est devenu, par suite d'une évolution logique et insensible, un établissement financier, d'une importance égale à celle des grandes sociétés de crédit, et faisant, comme celles-ci, le commerce de banque. C'est qu'en effet, le problème financier, pour le Crédit Foncier était complexe. Il lui fallait, à la fois, une clientèle d'emprunteurs hypothécaires et communaux, et de capitalistes souscripteurs aux lettres de gage. Or, la circulation des obligations émises par le Crédit Foncier atteint présentement le chiffre énorme de 4 milliards 300 millions, correspondant aux prêts en cours. Pour attirer et conserver tous ces clients, on dut songer à leur donner les mêmes avantages financiers qu'ils eussent trouvés ailleurs, dans les sociétés de crédit, et c'est ainsi que le Crédit Foncier se trouva amené à faire toutes les opérations de banque relatives aux dépôts de fonds et de titres.

Dès le début de ses opérations, alors que les prêts étaient réalisés, non pas en numéraire, mais en obligations, la nécessité pour les emprunteurs hypothécaires de se défaire, aux cours incertains de la Bourse, des titres qui leur étaient attribués, fit créer un service d'avances sur titres, destiné à en faciliter la vente et l'écoulement sur le marché, à des cours favorables. Par une loi, en date du 9 juin 1857, le Crédit Foncier fut autorisé à faire des avances sur titres sur ses propres obligations, dans les mêmes

conditions que la Banque de France. Ce privilège fut étendu en 1860 aux obligations communales.

Actuellement, cet établissement financier est autorisé, aux termes de ses statuts : à recevoir des capitaux en dépôt, à faire des avances sur tous les titres admis par la Banque de France comme garantie d'avance ; à employer ses capitaux disponibles, ainsi que ceux qui sont déposés par les titulaires de comptes, en effets de commerce à 90 jours, revêtus de deux signatures, en rentes sur l'État, en Obligations et Bons du Trésor, en obligations de la Ville de Paris et des compagnies de chemins de fer ayant une garantie d'intérêt de l'État, et enfin, en obligations foncières et communales. En sorte, que d'abord banque d'émission, ayant pour correspondants officiels les Trésoriers généraux, le Crédit Foncier est devenu progressivement par la force des choses, une maison de banque, faisant comme le Crédit Lyonnais, le Comptoir national d'Escompte, la Société Générale, le Crédit industriel et commercial, etc., toutes les opérations de banque telles qu'avances et comptes courants d'avances sur titres, ouverture de comptes courants de fonds et de titres, encaissement des effets, paiement de chèques, souscription aux émissions, encaissement de coupons, renouvellement des feuilles de coupons, remboursement des titres amortis, conversions, réductions d'intérêts, transmission des ordres de bourse, vente directe au guichet, etc.

Dans de telles conditions, et étant donné que le Crédit Foncier a, pour fonction normale, d'émettre des lettres de gage, on serait étonné, que cette Société n'eût pas toujours vendu à ses guichets ses propres obligations. L'équipollence, entre le montant des prêts réalisés et la circulation des obligations, ne peut être obtenue, nous l'avons déjà dit, que par les tirages d'amortissement et les rachats des obligations. La Société n'a le choix qu'entre ces deux moyens. Le premier de ces modes a pour résultat d'éteindre définitivement et complètement l'obligation, dont le numéro est matériellement extrait de la roue à tirages, contenant tous les numéros des obligations de l'emprunt. Au contraire, le rachat des obligations, qui est le second moyen, laisse subsister, dans la roue, les numéros des titres avec leurs chances de lots et de remboursement. En rachetant ses propres obligations, le Crédit Foncier fait donc une opération statutaire, il maintient l'équipollence entre les prêts et les obligations. En les conservant dans ses caisses, et en les remettant en circulation, selon ses besoins,

il fait également une opération prévue par ses statuts. Il use d'un droit qui lui est propre. Mais les droits de la société sont encore plus étendus. Tenu en tant que banquier, prêteur d'argent, d'avoir toujours des capitaux en réserve, pour servir les réalisations de prêts aussitôt qu'elles se produisent, le Crédit Foncier a statutairement (art. 76), le droit de placer les excédents disponibles de ses emprunts, réalisés par voie d'émission, et non encore employés en prêts communaux et fonciers soit en rentes... *soit en obligations foncières et communales*. Ces placements sont destinés à disparaître normalement au fur et à mesure que la société réalise des prêts.

Dans de telles conditions, la Société du Crédit Foncier a le droit absolu de racheter ses propres obligations et de les conserver dans son portefeuille. Lorsqu'elle les remet en circulation, soit par la voie de la négociation en Bourse, soit par celle de la vente directe à ses guichets ou à ceux de ses correspondants, elle accomplit sa fonction normale. Plus spécialement, il n'est pas douteux que la vente, effectuée à ses guichets, ne soit une opération directe semblable, de tous points, à celles que font les professionnels de la vente directe.

Conformément à la loi du 28 avril 1893, le Crédit Foncier de France, lorsqu'il vend directement à ses guichets ses propres obligations, porte sur son répertoire ces opérations directes et paie l'impôt de bourse. Sa clientèle d'acheteurs au guichet fait partie de celle de ses emprunteurs hypothécaires, de ses actionnaires et de ses titulaires de comptes. Cette clientèle lui est très fidèle, et cela s'explique, si l'on se rappelle que l'acheteur au guichet même de l'émetteur, est plus favorisé que l'acheteur en Bourse. Il est assuré d'avoir une obligation régulière, à l'abri des oppositions qui, signifiées conformément à la loi du 13 juin 1872 n'ont conservé de force que chez l'établissement débiteur, ne figurent pas au *Bulletin officiel des oppositions* et ne rendent pas la négociation de l'agent de change irrégulière. L'acheteur direct aux guichets du Crédit Foncier sait qu'il ne fait pas une souscription, mais un achat, il acquitte volontairement sa part d'impôt, et le bordereau d'achat qui lui est remis avec le titre, constitue la pièce justificative de cet achat. Ce bordereau mentionne, en effet, le numéro du répertoire, la nature de l'opération et le paiement de l'impôt de bourse.

80. — Notre conclusion, sur le point de savoir : si le banquier émetteur fait une nouvelle émission ou une vente véritable, en sortant de son portefeuille des titres émis par lui et ensuite rachetés, se résout dans le sens, conforme au bon sens et aux faits économiques. Cette solution présente, en outre, l'avantage d'être indépendante des questions de doctrine que fait naître la nature du titre au porteur et du contrat qui intervient entre l'émetteur, le souscripteur, et les porteurs successifs du titre.

Pour nous, l'émetteur qui est en même temps banquier, a le droit d'employer ses disponibilités en l'achat temporaire ou non, de ses propres obligations, et lorsqu'il les sort de son portefeuille, il fait une aliénation. Il ne vend pas des créances nouvelles, il ne contracte pas un nouvel emprunt; il aliène des titres de créances déjà existantes, douées d'une vie propre, ayant des droits acquis dans la masse des obligations qui constituent un emprunt, et enfin représentées par des *instrumenta*, antérieurement soumis aux exigences fiscales. En vendant les titres de son portefeuille, l'émetteur agit comme tout propriétaire à l'égard d'objets créés par lui, puis repris et rétrocédés suivant les besoins de son commerce.

La vente directe de valeurs de bourse, est pour les professionnels qui s'y livrent, un véritable commerce, se traduisant par des gains ou des pertes. Ils achètent des titres pour les revendre à des cours légèrement supérieurs. Un tel commerce exige donc des capitaux assez considérables, car il faut parfois attendre que les cours de la bourse soient en rapport avec le prix de revient de leur portefeuille.

Quels sont les professionnels de la vente directe?

En général, ce sont les personnes qui, faisant commerce de banque, se mettent à la disposition du public pour transmettre ses ordres de bourse, et pour lui faciliter toutes les opérations nécessitées par les emplois de capitaux. Les sociétés de crédit avec leurs nombreuses succursales, les banquiers, les changeurs, et les journaux financiers ayant organisé dans leurs bureaux un service de bourse, sont actuellement les principaux vendeurs directs de titres au porteur.

Ce commerce est libre en ce sens que chacun a le droit d'employer ses fonds à acheter des valeurs de bourse, pour les revendre à guichets ouverts. Tout commerçant peut donc ouvrir un rayon de vente de valeurs de bourse, et il n'est pas impossible

que des maisons de commerce comme le *Louvre*, le *Bon Marché*, le *Printemps*, etc., se décident, un jour, à entreprendre le commerce de la vente directe de valeurs au porteur. Il suffit, en effet, de se mettre en règle avec la loi du 28 avril 1893, de faire une déclaration conforme à l'Administration de l'Enregistrement, et de pratiquer sans fraude légale la vente directe (1).

Les professionnels qui font le commerce de la vente directe, sont nécessairement des assujettis, mais il n'est pas exact de dire que tous les assujettis puissent pratiquer la vente directe. La réciprocité n'est pas vraie.

Nous avons, en effet, reconnu que, parmi les assujettis, figuraient au premier rang les intermédiaires en Bourse qui sont : les agents de change et les coulissiers. Professionnellement, l'agent de change n'a pas le droit de pratiquer la vente directe. Il en est de même du coulissier lorsqu'il exerce seulement la profession d'intermédiaire en Bourse. Mais si le coulissier est à la fois banquier, il rentre alors dans la catégorie de tous les banquiers; à ce titre, et sous condition de ne faire aucune fraude légale, il a qualité pour faire, dans ses bureaux, de la vente directe. Parmi les assujettis n'ayant pas le droit de faire la vente directe, notons encore toutes les personnes qui, comme les Trésoriers généraux n'ont le droit de faire le commerce de banque que dans les limites qui leur sont impérativement fixées par le ministre des Finances.

En réalité, les professionnels de la vente directe sont les sociétés de crédit et toutes les personnes, banquiers, changeurs, etc., qui constituent le troisième élément du marché financier. Nous avons montré l'évolution naturelle des sociétés de crédit. Le commerce des valeurs mobilières est né de la diffusion et de la vulgarisation des titres au porteur, et son développement est parallèle à celui des sociétés et des banques.

Au point de vue économique, le rôle du troisième élément de notre marché financier est le placement des valeurs mobilières, que la Bourse serait dans l'impossibilité de faire. Celle-ci demeure le régulateur des cours et le centre auquel aboutissent tous les ordres d'achats et de ventes des innombrables valeurs qui s'y négocient.

(1) Signalons, toutefois, la proposition de loi déposée à la Chambre des députés le 21 mars 1904 par M. Archdeacon, député, et renvoyée à la Commission de la législation fiscale, à l'effet de n'autoriser le commerce de banque qu'aux personnes justifiant de leur qualité de Français, de commanditaires et d'associés également français, etc., (voir n° 64 et annexe).

cient. Mais les banques, par leurs moyens d'action, par leur publicité, par le nombre de leurs guichets ouverts dans toute la France, et surtout par la force de leur crédit, contribuent puissamment à la vulgarisation des valeurs de bourse, soit par la voie de l'émission, soit pour les valeurs recherchées par la petite épargne par la voie de la vente directe. Dans cette branche nouvelle, chaque professionnel agit commercialement, c'est-à-dire au mieux de ses intérêts, et selon les goûts et les habitudes de sa clientèle.

81. — Si les vendeurs directs doivent, de toute nécessité, être propriétaires des titres qu'ils offrent, il ne résulte pas nécessairement que le propriétaire soit tenu d'agir en personne. Nous avons vu, dans notre deuxième partie (nos 53 et 54), que tout propriétaire de titre, qu'il fût un simple particulier ou un assujetti, avait la faculté juridique de vendre directement soit par lui-même, soit par mandataires substitués.

La représentation, qui est de droit commun, existe donc dans le contrat de vente directe, comme dans toute autre variété d'aliénation de marchandises, sous la condition formelle que le mandat donné soit, non de vendre en Bourse, mais de vendre directement, c'est-à-dire de transférer la propriété des titres entre le propriétaire et l'acquéreur, sans le secours d'un intermédiaire en Bourse.

Il résulte de ce droit incontestable, que tout propriétaire de titres a la faculté de donner mandat à des tiers de se substituer à lui à l'effet de vendre directement ses propres titres. Si le propriétaire est un simple particulier, il prendra quelquefois et dans des hypothèses très restreintes, de simples particuliers comme mandataires, mais plus vraisemblablement, il s'adressera à des professionnels, qui étant au courant des valeurs mobilières et ayant une clientèle personnelle, seront à même de pouvoir faire ce qu'il ne peut pas lui-même. Ces professionnels, ce sont : les Sociétés de crédit, les banquiers, les changeurs, et tous ceux qui s'occupent exclusivement de placement de valeurs, en dehors de la Bourse.

Lorsque le propriétaire est lui-même un assujetti et un professionnel de la vente directe, il pourra, à son gré, choisir comme mandataires de simples particuliers comme des commis, des préposés, des voyageurs même, ou s'adresser à d'autres professionnels exerçant la même profession de banquier. Dans le premier cas, le mandat sera purement civil, en ce sens que le mandataire

agira conformément aux règles du mandat civil. Dans le second cas, le mandat sera commercial et les mandataires seront en droit d'agir en qualité de commissionnaires, conformément aux règles du contrat commercial de la commission.

Cette possibilité de la représentation dans la vente directe soulève de sérieuses difficultés. Nous savons, en effet, que parmi les assujettis, il y a lieu de distinguer et de mettre à part, les agents de change qui n'ont pas le droit de faire la vente directe et les personnes qui, comme les Trésoriers généraux, ne peuvent faire des actes de commerce que dans les limites qui leurs sont fixées par le ministre des Finances. De plus, la vente directe, faite avec le concours de mandataires substitués, se manifeste, extérieurement, sous des formes différentes, selon que le professionnel se substituant au propriétaire, agit comme mandataire ou comme commissionnaire.

Pour ces raisons, et afin de donner une clarté plus grande, nous nous demanderons, quels peuvent être les représentants légaux de tout propriétaire voulant user du mode d'aliénation de droit commun, qui est la vente directe, en distinguant selon que la représentation est faite pour un simple particulier ou pour un assujetti. Cette distinction a sa raison d'être, depuis la loi du 28 avril 1893, à cause des répertoires légaux auxquels sont astreints toutes les personnes qui s'occupent du commerce de valeurs mobilières.

82. — 1^o Le propriétaire du titre est un simple particulier non assujetti.

L'hypothèse d'un simple particulier, vendant directement ses valeurs de bourse, est, nous l'avons vu, nécessairement exceptionnelle, à cause des risques que la vente directe présente pour l'acheteur. *A fortiori* il semble qu'il doive en être de même, lorsque le simple particulier veut se servir de mandataires pour vendre directement ses titres au lieu de les négocier en Bourse. Cette hypothèse existe cependant.

Nous pouvons supposer qu'un gros détenteur de titres d'une seule nature veuille, pour des raisons diverses, s'en défaire. Il est en droit absolu de s'adresser aux intermédiaires en Bourse, ou de vendre directement aux banquiers ou aux sociétés qu'il sait au courant de cette valeur. Il agira selon ses intérêts. S'il estime que les offres persistantes de ces titres sur le marché de la Bourse

auraient pour conséquence fâcheuse d'en déprécier les cours, il est libre d'opter pour la vente directe et de s'adresser à des professionnels ayant une clientèle personnelle. Ceux-ci se chargeront moyennant commission de vendre directement à leurs guichets, d'ordre et pour compte du propriétaire, les titres dont il s'agit. C'est purement et simplement le placement à commission que nous étudierons dans le chapitre qui suit. Les professionnels que choisira le propriétaire des titres à vendre, seront tout vraisemblablement, les sociétés de crédit et les banquiers qui s'occupent de placement de valeurs, et il exclura de son choix les assujettis comme les agents de change, les coulissiers et les Trésoriers payeurs généraux.

Dans cette hypothèse de représentation d'un simple particulier par des assujettis, aucune difficulté ne se présente à propos des répertoires. Le mandataire substitué agira en effet selon les cas, soit à titre de mandataire simple faisant connaître le nom du vendeur direct mandant, soit le plus souvent, en son propre nom comme commissionnaire. Mais dans les deux cas, la tenue du répertoire est la même. L'assujetti est en règle avec la loi du moment qu'il inscrit dans la colonne spéciale, le nom du donneur d'ordre et qu'il acquitte l'impôt au double.

83. — 2° Le propriétaire des titres est lui-même un assujetti.

La vente directe des valeurs mobilières étant un véritable commerce, il est tout naturel que celui qui s'y livre en qualité de professionnel, propriétaire des titres à vendre, se serve pour l'écoulement de sa marchandise, soit de simples particuliers qui seront ses mandataires, soit d'autres professionnels qui agiront à titre de commissionnaires.

L'hypothèse d'un professionnel faisant appel à des concours étrangers est donc tout à fait normale.

Tout vendeur direct n'a qu'un souci, c'est de vendre le plus rapidement possible les titres qu'il a en portefeuille. Il risque, en attendant trop longtemps, de voir les cours s'abaisser, aussi doit-il, lorsque les circonstances sont favorables, vendre le plus possible. Il a donc le droit d'avoir des commis, des préposés, des voyageurs même qui, parlant et agissant en son nom, puissent conclure avec les acheteurs des ventes directes. S'il est un crédit de premier ordre sur la place de Paris, le professionnel vendeur

direct pourra avoir en province des correspondants attirés qui seront des notaires, des agents d'affaires, des receveurs de rentes. Ces personnes sont, professionnellement, des mandataires tout indiqués pour le placement de titres, même à commission, car celle-ci se concilie très bien avec le mandat qui n'est pas nécessairement gratuit.

Dans cette hypothèse de mandataires non assujettis, la personnalité de ceux-ci disparaît, aussitôt que la vente directe est conclue, en sorte que le répertoire du vendeur direct est en règle, du moment qu'il mentionne le nom de l'acheteur et le paiement de l'impôt au double.

Le propriétaire a également la possibilité de s'adresser à d'autres assujettis pour la vente directe de ses titres. Il devient alors un simple mandant ou commettant. Théoriquement, tous les assujettis, même les agents de change, peuvent se charger d'être les mandataires du propriétaire de titres. Ces officiers ministériels n'agissent plus, alors, en qualité d'intermédiaires en Bourse, mais comme des mandataires ordinaires, agissant pour le compte du mandant. Les placements qu'ils font ainsi dans leur clientèle ne se confondent nullement avec les négociations de bourse (voir n° 43 et 77). Pareillement, les Trésoriers payeurs généraux peuvent, avec l'autorisation du ministre des Finances, placer à leurs guichets, c'est-à-dire vendre pour le compte du propriétaire des titres, certaines natures de valeurs. Leurs répertoires dans cette hypothèse, ne sont que des répertoires d'ordre, mentionnant le nom et le numéro du répertoire du propriétaire mandant, à qui incombe le soin de payer l'impôt de bourse.

Le plus souvent, le propriétaire assujetti, qui pour la vente de ses titres, a besoin de concours étrangers, s'adressera aux véritables professionnels qui sont les sociétés de crédits et les banquiers. Les hypothèses, dans lesquelles un banquier fera lui-même appel à d'autres banquiers, ne sont pas rares. On peut supposer qu'il ne possède pas une clientèle assez nombreuse pour le placement qu'il désire, ou bien qu'il a un besoin urgent d'argent et qu'il ne lui est pas possible de faire face à ses échéances, par les moyens ordinaires des avances sur titres, des mises en pension ou en report de valeurs ou d'effets; on peut également supposer qu'ayant souscrit ferme dans une émission, un nombre trop considérable de titres, il n'a pas pu les rétrocéder à sa clientèle, etc.

Bref, les motifs pour lesquels un assujetti fera appel à d'autres assujettis, pour la vente directe de ses titres, peuvent être nombreux ; il suffit qu'il ait un intérêt à le faire. Or, cet intérêt existe, si les transactions en Bourse, sur la valeur qu'il veut vendre, ne sont pas assez nombreuses pour absorber, sans baisse sensible, le stock dont il veut se défaire.

Dans tous les cas, où les professionnels agissent d'ordre d'un autre professionnel, des difficultés réelles se produisent à propos des répertoires lorsque les opérations de placement se font simultanément sur tous les points de la France. L'étude de ces difficultés trouvera sa place dans le chapitre qui suit, consacré aux formes variées que peut prendre la vente directe, lorsqu'elle est faite par des professionnels assujettis, agissant en qualité de commissionnaires. Ces difficultés, d'ordre pratique, restent étrangères aux conditions juridiques des contrats qui les font naître.

CHAPITRE III

Des formes de la vente directe.

Après avoir vu ce qu'est la vente directe de valeurs de bourse, et quelles sont les personnes ayant qualité pour la pratiquer, nous avons à examiner les formes principales que revêt ce mode d'aliénation et d'acquisition. Nous disons à dessein les formes principales, car ce mode d'aliénation ne connaît en principe d'autres limites que celles du droit commun et de deux lois spéciales. De plus, l'ingéniosité de ceux qui en font commerce est telle que nous ne saurions, dans cette étude, prévoir toutes les formes possibles. Tout au plus, pourrons-nous exposer les principales combinaisons existant actuellement.

A ce nouveau point de vue, une première distinction s'impose, selon que la vente directe est faite au comptant, par simple tradition, ou selon qu'elle est accompagnée de modalités et de stipulations diverses. Bien que la vente au comptant, titre contre argent, soit la forme par excellence de la vente directe, nos développements à ce sujet seront restreints; nous séparerons seulement la vente faite entre simples particuliers, de celle faite aux guichets des professionnels. Au contraire, la vente directe accompagnée de modalités nous retiendra davantage. Plus spécialement, nous aurons à exposer les conditions générales des ventes dites à commission et à option, qui sont d'un usage assez fréquent sur la place de Paris. Nous aurons en même temps à résoudre les difficultés d'ordre spécial, que nous avons signalées dans le chapitre précédent, au sujet de la concordance à établir entre les répertoires, lorsque la vente directe est pratiquée par des professionnels assujettis, agissant en qualité de commissionnaires, d'ordre et pour le compte de propriétaires également assujettis.

§ 1^{er}. — *De la vente directe faite au comptant.*

84. — La vente au comptant avec tradition est la forme par excellence de la vente directe faite entre simples particuliers.

85. — Il en est de même lorsqu'elle est faite par des professionnels. Mais la vente directe prend alors un caractère commercial ; elle est inscrite sur le répertoire et l'acheteur a droit à un bordereau justificatif de son achat.

84. — Le titre au porteur, étant à la fois l'acte ou l'*instrumentum* représentatif de la créance contractée, conférant à chaque porteur tous les droits qui y sont attachés, et un objet corporel et certain, il en résulte que la tradition, c'est-à-dire la remise matérielle de l'objet, est la forme la plus simple et la plus naturelle du contrat de vente directe. Quelle que soit la cause juridique pour laquelle le titre au porteur, une fois émis, change de propriétaire, cession à titre onéreux ou à titre gratuit, la tradition a pour effet de transférer immédiatement à celui qui en est l'objet la possession matérielle de l'objet. Par le fait de cette tradition, la présomption légale qu'en fait de meubles possession vaut titre, s'étend au détenteur. Peu importe que ce dernier ne puisse justifier sa possession ; il possède, cela suffit pour qu'il bénéficie de la présomption créée par la loi. Le fait d'être possesseur a pour conséquence de renverser les rôles dans le cas de débat judiciaire. Le possesseur est présumé posséder de bonne foi, et c'est à celui qui revendique la propriété du titre à prouver la précarité de la possession du porteur.

Pour ces raisons nées de la nature même du titre au porteur, la tradition, c'est-à-dire la simple remise du titre contre le paiement du prix convenu, est la forme la plus usuelle de la vente directe, surtout lorsque celle-ci est faite entre simples particuliers. Cette vente, nous l'avons vu, est nécessairement exceptionnelle, à cause des risques qu'elle présente pour l'acheteur. Le vendeur doit non seulement livrer, mais encore garantir la chose vendue, c'est-à-dire un titre bon, régulier comme jouissance, non amorti, libre de toute opposition... en un mot, tel que la possession de l'acheteur ne puisse jamais être troublée. De telles sûretés ne peuvent se rencontrer que si le vendeur direct était lui-même à la fois : un possesseur de bonne foi, ayant acquis d'un légitime propriétaire, et par suite, à l'abri de toute revendication possible, et

un porteur de titre vigilant, se tenant au courant des oppositions parues, surveillant les tirages, encaissant régulièrement les coupons, et ayant su conserver le titre intact dans sa forme extérieure, sans aucune détérioration.

Lorsque le vendeur direct réunit toutes ces conditions, l'acheteur est à l'abri de tous risques. La vente directe vaut ce que vaut le vendeur; celui-ci étant excellent, la remise matérielle du titre au porteur suffit à déplacer la propriété. L'acheteur devient possesseur; il est sans craintes pour l'avenir, car il n'existe aucun motif pour que l'action en garantie puisse être intentée dans la suite. La tradition du titre au porteur suffit donc entre parties pour transférer la propriété du vendeur à l'acheteur.

Cette vente étant privée échappe, dans tous les cas, à la loi du 28 avril 1893 et il n'est pas question d'impôt de bourse, puisqu'aucune des parties n'est astreinte à la tenue du répertoire.

Mais l'hypothèse que nous venons d'envisager, d'un vendeur direct ayant une possession telle que l'acheteur soit à l'abri de tout risque, est excessivement rare. Un simple particulier n'a sous la main ni le *Bulletin officiel des oppositions*, ni les dernières listes des tirages d'amortissement. Aussi convient-il de dire, que bien que la tradition soit suffisante pour donner au porteur du titre tous les droits qui y sont attachés, l'acheteur direct a un intérêt évident à exiger que son vendeur lui remette toutes les pièces justificatives de propriété qu'il peut avoir.

Indépendamment de la revendication, que tout propriétaire dépossédé peut exercer dans les conditions de l'article 2279 du Code civil, les oppositions postérieures sont toujours à craindre. On sait avec quelle facilité, les héritiers, qui trouvent dans les papiers du *de cujus* des indications de numéros d'obligations au porteur qu'ils ne retrouvent pas, font opposition afin de retrouver la filière de ces valeurs.

Or, le porteur du titre triomphe plus ou moins facilement de l'opposition, selon qu'il produit devant le juge des référés, soit le bordereau d'agent de change, soit *tout autre acte probant et non suspect, antérieur à la vente*. (Voir nos 17 et 61.) Le vendeur doit donc remettre à son acheteur direct, toutes les pièces qui légitimaient sa possession, telles que le bordereau d'agent de change, ou celui d'achat au guichet d'un professionnel de la vente directe. La remise de ces pièces justificatives est d'une importance capitale pour l'acheteur direct. Sans elles, il lui est

presque impossible de résister à une action en revendication et dans le cas d'une opposition, il se trouve dans la situation la moins avantageuse, prévue par le législateur, celle où le porteur du titre ne fait valoir qu'un argument mais de premier ordre, celui de la possession.

85. — La situation de l'acheteur direct n'est plus la même lorsque la vente est faite par un professionnel.

La tradition reste, pour le vendeur, le moyen en quelque sorte mécanique de transférer la propriété du titre, mais ce procédé n'est pas le seul. Nous avons vu (n° 57) que la spécialisation des numéros des titres vendus, arrivait au même résultat que la tradition. Ce second procédé est applicable, toutes les fois que l'acheteur n'a pas besoin de la remise matérielle du titre notamment dans le cas de dépôt des titres cédés dans les caisses du vendeur.

Néanmoins, étant donné que la vente au comptant au guichet, titre contre argent, est la forme presque généralement employée par les professionnels, dans leurs rapports avec le public, il faut en conclure que la tradition ou la remise matérielle du titre est le mode normal de transmission de propriété. Mais, à l'inverse de ce qui se passe entre simples particuliers, la vente directe au guichet d'un professionnel comporte une formalité indispensable et obligatoire, celle de l'inscription sur le répertoire du vendeur et du paiement de l'impôt de bourse. Il n'y a aucun doute à ce sujet. Toute opération directe, faite par un professionnel assujetti, tombe sur le coup de la loi du 28 avril 1893. Le professionnel qui ne porterait pas sur son répertoire, à sa date, dans l'ordre des numéros, chaque opération directe, et qui n'acquitterait pas l'impôt au double, soit moitié pour lui et moitié pour le public, commettrait une infraction prévue et punie par l'article 32 de la loi précitée.

La vente au guichet est donc nécessairement consignée sur un répertoire légal, coté et paraphé par le président du Tribunal de Commerce. Cet enregistrement ne confère à l'opération en elle-même aucun caractère solennel. Néanmoins, cette inscription a pour l'acheteur direct une conséquence importante. C'est la preuve permanente et presque officielle de l'achat qu'il a effectué.

L'acheteur au guichet a même un droit plus étendu. Conformément à l'article 28 de la loi de 1893 et aussi aux usages com-

merciaux, il a le droit de demander au professionnel vendeur et d'exiger au besoin, qu'il lui soit remis en même temps que le titre, un bordereau au nom du vendeur et signé de lui, mentionnant à la fois, la nature de l'obligation vendue, son numéro, le prix de vente, le numéro du répertoire, et le montant de l'impôt de bourse payé.

Tout professionnel a intérêt à donner à son acheteur une telle pièce, qui n'est que la copie de son répertoire et qui sert de pièce justificative de l'achat. Dans la pratique, beaucoup de vendeurs directs, se basant sur les habitudes des agents de change, négligent de mentionner sur le bordereau le numéro du titre vendu. Nous estimons que l'acheteur a droit à cette inscription dont l'effet est de spécialiser le bordereau en le faisant s'adapter rigoureusement à l'obligation vendue, et que le vendeur direct ne peut se refuser à donner satisfaction à son client.

Le bordereau d'achat, délivré par les professionnels de la vente directe a donc une importance capitale pour l'acheteur direct. Cette pièce justificative de l'achat, s'ajoutant à la possession du titre, le met dans une situation en quelque sorte inexpugnable. Il a, à la fois, la possession et un juste titre d'une force presque égale à celle du bordereau, obligatoirement délivré par les agents de change.

Ce bordereau est bien « *l'acte probant et non suspect, antérieur à l'opposition* » dont parle le législateur de 1902 (article 18) et lorsqu'il émanera de professionnels, comme le Crédit Foncier de France, le Crédit Lyonnais, le Comptoir national d'Escompte, la Société Générale, le Crédit Industriel et Commercial, etc..., sa production permettra au juge des référés de prononcer d'office la mainlevée d'une opposition postérieure. Nous renvoyons sur ce point précis aux explications que nous avons déjà fournies au courant de cette étude (voir nos 48 et 61).

En résumé, la vente au comptant au guichet sous la forme, titre contre argent, est celle qu'emploient presque universellement les professionnels, même lorsqu'il s'agit de ventes à commission et à option dont les modalités sont étrangères aux acheteurs. Aussi l'importance du bordereau d'achat est-elle grande. Une jurisprudence constante assimile la vente directe faite par des professionnels à celle indiquée dans l'article 2280 du Code civil ; les vendeurs professionnels « *sont des marchands vendant des choses pareilles* ». Par suite, l'acheteur direct n'est tenu de restituer le titre revendiqué

qu'après paiement intégral du prix d'achat. Dans cette hypothèse comme dans celle d'opposition postérieure, la production du bordereau d'achat est capitale pour l'acheteur. S'il a égaré cette pièce, il est en droit d'en demander un duplicata.

§ 2. — *Des formes du contrat de vente directe en dehors de la vente au guichet : titre contre argent.*

86. — La vente directe se plie à toutes les modalités de droit commun. Elle peut être faite à terme sous condition suspensive, à réméré, etc. Le critérium de validité de l'opération consiste dans l'obligation, pour le vendeur, d'être propriétaire des titres offerts et de ne point déroger aux lois spéciales, telles que la loi sur les loteries, et celles sur les ventes à tempérament.
87. — Exemples tirés des combinaisons dites : du comptant différé et du comptant accessible.

86. — La vente directe étant le mode d'aliénation de droit commun, licite sous la double condition de n'être point une contrefaçon de la négociation en Bourse et d'avoir pour objet des valeurs déterminées, dont le vendeur est propriétaire, nous avons reconnu, dans notre deuxième partie (nos 32 et 44) que la tradition n'était pas nécessairement consécutive à la formation du contrat.

Toute vente directe doit, en principe, se terminer par la livraison matérielle des titres. C'est le cas de la vente au comptant. Mais les contractants sont libres de reculer l'époque d'exécution des engagements pris. Les obligations de livrer et de payer, loin d'être la cause juridique du contrat, n'en sont que les conséquences normales; indépendantes de la formation même du contrat, elles peuvent donc être reculées, indéterminées et même subordonnées à des conditions suspensives. En d'autres termes, la vente au comptant, c'est-à-dire avec livraison immédiate, et telle qu'elle est faite aux guichets des professionnels, n'est pas la seule forme possible de la vente directe. La convention librement acceptée de part et d'autre fait la loi des parties, et celles-ci sont libres d'ajouter au contrat de vente toutes les modalités de droit commun, pourvu que l'objet même de la vente directe ne soit pas altéré.

Dans cette liberté d'action dont jouissent les contractants, il

n'y a pas à distinguer selon que le contrat est fait entre simples particuliers, ou entre professionnels, ou encore entre professionnels et simples particuliers. Les mêmes principes juridiques s'appliquent. Le propriétaire vend librement sa marchandise, soit au comptant, soit pour une date déterminée, soit sous condition suspensive soit encore sous condition potestative. Il est libre de vendre à réméré. En un mot, toutes les stipulations permises peuvent être ajoutées au contrat principal, en sorte que dans chaque contrat de vente directe avec modalité, la convention faisant la loi des parties, il y a lieu, dans l'appréciation des obligations, de rechercher l'intention commune des parties.

Lorsque le vendeur et l'acheteur conviennent de se céder entre eux, à tel prix, telles valeurs déterminées, avec obligation réciproque de livraison et de paiement à une date fixe, cette convention est absolument normale et licite. C'est la vente directe, avec terme stipulé, n'ayant rien de commun avec l'opération de bourse ferme ou à prime, faite à terme, c'est-à-dire en liquidation selon les règles de la Bourse. Le contrat de vente directe naît dès que le consentement est acquis; l'exécution seule est reculée au terme stipulé. Si, entre le moment où le contrat se forme et celui où il doit être exécuté, les titres vendus cessent d'exister, en tant que titres, par suite de la sortie à un tirage, il y a lieu de rechercher en fait : 1^o si le vendeur s'est réservé les chances de tirage; 2^o si le contrat subsiste néanmoins, avec obligation pour le vendeur de livrer d'autres titres, en échange de ceux amortis.

Si le vendeur direct ne possédait que les titres spécialisés dans la vente directe, cette dernière devient nulle faute d'objet. Soit une vente directe entre simples particuliers; il est vraisemblable de dire que le tirage a eu pour effet d'annuler la convention. Il y avait vente sous condition que les titres ne seraient pas amortis, d'ici la date fixée pour le règlement. En effet, le fait pour le vendeur, de garder les titres jusqu'après le tirage, fait présumer l'intention d'en garder pour lui les chances.

Lorsque, au contraire, la convention de vente, avec règlement à une date suivant le tirage, émane d'un professionnel, la question revient à déterminer les termes précis du contrat. La vente a-t-elle eu lieu *in genere*, le fait du tirage reste étranger à l'exécution, il peut même être inconnu de l'acheteur. La vente a-t-elle eu lieu *in specie*, c'est une question de fait de savoir si en cas de

sortie de titres au tirage, la vente doit rester la même quant au nombre d'obligations ou être diminuée de ceux amortis.

En dehors de cette hypothèse d'un tirage, placé entre la date de formation de contrat et celle de règlement, la vente directe avec terme stipulé est très exceptionnelle entre simples particuliers. Il en est de même, lorsque le professionnel pratique à ses guichets la vente directe avec le public ordinaire. Elle est, au contraire, employée par les professionnels, lorsqu'ils traitent entre eux ou avec des capitalistes importants et non assujettis. La vente à terme stipulé se présente théoriquement sous une forme très simple : Les parties conviennent de se céder telle quantité de titres; chacune d'elles est ainsi assurée, l'une de vendre, l'autre d'acheter; mais elles stipulent que les obligations de payer et de livrer ne seront obligatoires qu'à partir de telle date déterminée. Une telle convention est absolument normale, et l'on s'explique très bien que des professionnels, qui ne sont autres que des négociants en valeurs mobilières, fassent concorder les livraisons de titres avec leurs échéances et leurs mouvements de caisse.

Dans la pratique, cette convention avec terme stipulé pour le règlement, est souvent accompagnée de stipulations variées.

Les contractants peuvent, par exemple, stipuler que la vente directe sera annulée ou résolue, si avant la date fixée pour le règlement, tel événement futur et incertain, la guerre si l'on veut se déclare. Dans cette hypothèse, nous nous trouvons en présence d'un contrat, fait sous condition suspensive. Y a-t-il vente ferme véritable? Il est permis d'en douter. Pour nous, l'opération se décompose ainsi : Il y a promesse de vente, bien plus que vente ferme sous condition résolutoire. Tant que la guerre n'est pas déclarée, on est dans l'incertitude sur le point de savoir si le contrat naîtra. Seule, l'arrivée du terme fixé pour le règlement mettra fin à cette incertitude, la promesse de vente devient ferme. Si au contraire, l'événement se réalise, il n'y a plus de doute possible, la promesse de vente est annulée.

Modifions l'hypothèse précédente et supposons que les parties ont stipulé que le contrat de vente ne naîtra que si tel événement se réalise. Dans cette hypothèse comme dans l'autre, il n'y a que promesse de vente. L'événement, en se réalisant, transforme la promesse de vente en vente ferme. Désormais, les parties sont fixées : il y a vente de titre avec stipulation que le règlement n'aura lieu qu'à telle date déterminée. La stipulation, rela-

tive au règlement, reste indépendante de la condition suspensive.

Dans ces deux hypothèses, il y a un intérêt à savoir quelle est la nature exacte de la convention, lorsqu'une des parties contractantes est un assujetti. Si l'opération est ferme l'assujetti doit la consigner à sa date, sur son répertoire; il doit également acquitter l'impôt de bourse. S'il n'y a que promesse de vente, le répertoire n'est obligatoire que du jour où l'opération naît véritablement.

Aux conventions que nous venons d'imaginer, nous pouvons ajouter des stipulations accessoires. Nous pouvons supposer que l'arrivée de tel événement donne à l'une des parties le droit de modifier la convention, quant aux nombres de titres à livrer ou à recevoir, ou bien au contraire que cette arrivée donne au vendeur celui d'augmenter le prix de vente. Ces nouvelles stipulations ont pour effet immédiat, de compliquer la question des écritures à passer sur les répertoires. Quel que soit l'esprit de fiscalité de la loi du 28 avril 1893, nous n'hésitons pas à affirmer que de telles conventions n'ont pas été prévues par le législateur et qu'elles ne doivent être consignées sur le répertoire, que lorsque les parties sont absolument fixées sur l'étendue de leurs engagements réciproques. L'impôt n'est dû que sur la matière imposable, celle-ci n'existe elle-même que lorsque les conventions entrent dans la période d'exécution. Chaque contrat de vente directe, avec stipulations variées, doit être examiné séparément, selon l'intention présumée des parties. Nous ne saurions ici assigner de limites, puisque les contractants sont libres, en droit, de s'engager et de se lier entre eux, selon leurs intérêts et selon les circonstances.

La rente à réméré est également possible. Dans la pratique, le délai pendant lequel le vendeur se réserve le droit de racheter le titre, sera relativement court. On ne voit pas un acheteur acceptant cette menace de rachat pour une durée de cinq ans. Cette forme de la vente directe ne peut être qu'exceptionnelle, lorsqu'il s'agit, par exemple, de valeurs à marché très étroit, que le vendeur ne pourrait plus retrouver (1). Au point de vue des réper-

(1) Notons à propos de la vente à réméré que les compagnies d'assurances qui font commerce d'acheter les nues propriétés l'emploient couramment pour acheter la nue propriété de valeurs nominatives. La cession est constatée chez l'établissement débiteur, soit par un transfert au nom de la compagnie soit par une opposition à transfert signifiée régulièrement. On ne saurait voir dans cette cession, dont le prix varie selon l'âge de l'usufruitier et la nature des valeurs, une opération sur valeurs de bourse assimilable à la vente directe.

toires et de la perception de l'impôt de bourse, la vente à réméré comprend deux opérations bien distinctes et indépendantes l'une de l'autre. Il y a : 1^o vente ferme donnant lieu à un premier paiement de l'impôt; 2^o seconde opération passible de l'impôt, lorsque le rachat se produit.

La vente directe peut également se faire à terme avec condition potestative. Cette modalité se rencontre principalement dans la vente dite à option que nous étudierons un peu plus loin. Dans cette convention le vendeur met à la disposition de l'acheteur, pour un temps déterminé, une certaine quantité de titres à vendre à tel prix. L'acheteur se réserve le droit de lever tout ou partie des titres, selon son gré. La vente ne naît donc, qu'au fur et à mesure qu'il use de son option et qu'il prend livraison de titres au prix stipulé. Naturellement, dans cette forme de vente à option, comme dans celle à commission, les stipulations les plus variées peuvent se rencontrer. Les parties peuvent convenir que l'arrivée de tel événement arrêtera *de plano* la convention, même s'il y a eu commencement d'exécution.

Dans cette hypothèse, l'arrivée de la condition ne saurait avoir un effet rétroactif du moment que le commissionnaire a lui-même livré à ses acheteurs les titres sur lesquels il va exercer son option; les titres circulent librement, ils sont dans la circulation et il ne peut être question de les faire revenir dans les caisses du propriétaire.

Ces quelques exemples, que nous avons cru indispensable de donner montrent bien que la vente directe peut être accompagnée de modalités accessoires ayant pour effet soit de retarder la naissance du contrat, soit d'en subordonner la formation à l'arrivée d'événements futurs et incertains, soit encore de reculer les obligations de livraison et de paiement. Le principe est celui que nous avons posé. Toutes les conventions sont licites, sous la double condition que la vente directe ne soit pas un instrument de fraude et que le vendeur soit bien le propriétaire des titres offerts. En dehors de ces conditions qui sont générales à tous les contrats de vente directe de valeurs mobilières, les seules limites que nous ayons rencontrées au cours de cette étude, sont celles qui proviennent des lois spéciales du 21 mai 1836 sur les loteries et du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament. Nous ne voulons pas revenir ici sur les explications que nous avons déjà données au sujet de ces deux lois (voir nos 45 et 46).

La vente à tempérament est une variété de la vente directe et le législateur a, dans l'intérêt du public, précisé les conditions de validité du contrat, afin que l'acheteur eût des éléments d'appréciation du prix qui lui est fait, et que le vendeur fût obligé de garder dans ses caisses le titre vendu et d'être à même de le montrer à toute réquisition de l'acheteur. Quant à la loi du 21 mai 1836 sur les loteries, la jurisprudence de la Cour de cassation condamne, impitoyablement, toutes les combinaisons inventées pour associer à la vente directe des contrats accessoires, ayant pour but de séparer dans les obligations à lots les chances de tirage.

Pour nous résumer, la vente directe se concilie avec toutes les modalités de droit commun, sous la condition formelle que les stipulations n'altèrent point l'objet du contrat, qui est la transmission de propriété entre le vendeur et l'acheteur. La nécessité pour le vendeur direct d'être propriétaire des titres est exclusive de tout esprit de fraude par rapport à la négociation en Bourse. Quant aux modalités que les parties ajoutent à la convention de vente, elles doivent être étudiées non pas dans leur généralité, mais au contraire dans leurs conséquences immédiates avec le contrat de vente directe. C'est alors une question d'espèce de déterminer si les parties ont fait une convention licite, et si les conditions essentielles de la vente directe, telles que nous les avons définies, se trouvent réunies.

87. — Le critérium de validité de la vente directe adopté par les tribunaux repose sur l'obligation pour le vendeur d'être propriétaire des titres qu'il offre et ne point agir en qualité d'intermédiaire en Bourse. Ce critérium permet de vérifier si les opérations dites directes le sont réellement et de distinguer celles qui sont sincères, de toutes les combinaisons inventées par des professionnels habiles à déjouer les prescriptions de la loi. Nous avons analysé dans notre deuxième partie (n° 47) deux combinaisons **dites du comptant différé et du comptant accessible**, sur lesquelles les juges ont été appelés à se prononcer.

Dans la vente **au comptant différé**, les inventeurs, jouant sur le sens du mot comptant qui, en Bourse, signifie : livraison et paiement dans les délais prévus par les règlements, et en matière de vente directe, est synonyme de vente au guichet, titre contre argent, reculaient, à un délai fixe, la date à laquelle

l'acheteur était tenu de prendre livraison des titres et de payer. Comme le délai était plus long que ceux impartis par les règlements de bourse, le banquier était censé faire l'avance des fonds pour lever les titres; il avait droit, de ce chef, à une commission d'intérêt de 4 0/0. De plus, l'acheteur versait une couverture proportionnée à l'importance de son achat. Au jour fixé pour le règlement, l'acheteur pouvait, à son choix, lever les titres, les vendre, ou continuer sa position. De ces trois alternatives, les deux dernières seules étaient réelles. L'acheteur n'ayant jamais eu que l'intention de jouer des différences, optait pour la vente ou pour la continuation de l'opération, mais il soldait au moyen de la couverture déposée les différences acquises.

En somme, cette combinaison participe à la fois des opérations au comptant et à terme faites en Bourse. La conséquence immédiate de la vente au comptant, qui est pour l'acheteur l'obligation de payer et de prendre livraison des titres, est reculée, afin qu'il puisse, à son gré, l'é luder. La stipulation de **comptant différé** n'existe donc que pour transformer l'opération de comptant en opération à terme, en donnant à l'acheteur le pouvoir de lever les titres, s'il le désire. La Cour de Paris décida que le banquier n'étant pas propriétaire des titres offerts, l'opération était nulle d'une nullité absolue. Il y avait, en effet, à la fois contre-partie, jeu sur différences de cours, et violation du monopole des agents de change (n° 47).

L'**opération du comptant accessible**, sur laquelle le Tribunal de commerce de la Seine a été appelé à se prononcer le 18 septembre 1902 (D. F., 1903, 391) dans un sens favorable, est toute différente. Le banquier fait également à son client acheteur l'avance des fonds nécessaires pour lever les titres; il touche, pour ce prêt d'argent, un intérêt rémunérateur. Mais, la stipulation, jointe au contrat de vente directe, porte sur l'obligation pour l'acheteur de payer et de prendre livraison des titres au terme stipulé. Cette combinaison n'est au fond qu'une variété de la vente à tempérament; le banquier étant réellement propriétaire des titres qu'il vend, le contrat de vente directe naît régulièrement. Quant au règlement définitif, les parties ont le droit de le reculer, sous la seule condition de ne pas excéder le délai de deux ans prescrit par la loi du 12 mars 1900.

Ces deux combinaisons montrent bien que les stipulations accessoires qui viennent s'ajouter au contrat principal, n'ont de

valcur, qu'autant qu'elles n'en altèrent pas l'objet qui est la transmission de propriété entre le propriétaire et l'acquéreur.

§ 3. — *De la vente directe à commission.*

- 88. — Théorie générale du placement et de la vente à commission : modalités qui peuvent être jointes. Distinction à faire entre les personnes qui s'y emploient.
- 89. — Un simple particulier charge des professionnels de vendre en son nom à commission.
- 90. — Un professionnel emploie des correspondants non assujettis.
- 91. — Un professionnel se fait représenter par des assujettis agissant comme mandataires et comme commissionnaires. Difficultés inhérentes à la tenue des répertoires. Systèmes possibles.

88. — Nous arrivons maintenant à l'examen d'une forme de la vente directe, d'un usage très répandu sur la place de Paris; nous voulons dire, la vente directe avec contrat de commission, ou plus simplement, le placement ou vente à commission.

Les explications générales, que nous avons données sur le rôle économique des banques, au sujet de la diffusion et de la vulgarisation des titres au porteur dans les portefeuilles français, nous ont révélé l'importance économique et financière des opérations de placement, que fait le troisième élément du marché financier, soit par la voie de l'émission, soit par celle de la vente directe à commission. La représentation, dans le contrat direct qui nous occupe, est non seulement de droit commun, elle est de plus intimement liée à la nature du titre au porteur qui circule librement et se transmet de la main à la main par simple tradition. Qui dit commerce, dit toutes opérations faites en vue de ce commerce. Or, de quelle utilité seraient les innombrables guichets, ouverts de toutes parts au public, si ceux qui les ont créés et qui font commerce de banque, ne s'occupaient pas de placer des titres moyennant commission? Que ce soit à titre d'émission, lors de la création des valeurs; que ce soit ensuite par la voie de la vente directe, les banques, pour nous servir d'un mot général englobant les sociétés de crédit, les banquiers, les changeurs et tous les assujettis, accomplissent leur fonction économique. En prêtant, à la fois, leur crédit et leur clientèle, aux propriétaires de valeurs, qui pour des raisons diverses, les chargent du soin de

placer dans leur clientèle des titres que le marché de la Bourse ne pourrait absorber, elles font une opération de banque.

Les hypothèses, dans lesquelles les banques sont amenées à placer, moyennant commission, des titres dans leur clientèle, sont de nature diverse.

Tout d'abord, nous écartons absolument pour les raisons juridiques que nous avons données (n° 72), l'hypothèse de l'émission. Cette première forme du placement financier a pour objet de faire naître les titres, de leur donner la vie juridique et de les lancer dans la circulation. Il ne peut donc être question de vente directe pour des objets qui, n'étant pas encore dans le commerce, ne sont susceptibles, ni de négociation en Bourse, ni d'aliénation entre simples particuliers.

Mais en dehors de l'émission, nous pouvons concevoir les hypothèses suivantes : C'est un détenteur important de titres, simple particulier ou banquier, peu importe, qui veut s'en défaire, et qui, dans ce but, s'adresse à des sociétés de crédit disposant de moyens d'action propres et d'une clientèle nombreuse d'acheteurs au guichet; c'est encore un banquier, souscripteur syndicaire qui, se voyant attribuer plus de titres qu'il n'en peut garder, charge d'autres banquiers de les rétrocéder au public. Actuellement, les banquiers et les sociétés de crédits s'intéressent personnellement aux valeurs dont ils ont facilité l'émission et qu'ils ont conseillées à leur clientèle. De ce chef, ils peuvent se trouver amenés à posséder dans leur portefeuille un stock plus ou moins considérable de ces valeurs qu'ils ont rachetées soit à leur clients, soit en Bourse pour la défense des cours. Le jour où les circonstances sont favorables, il est tout naturel que ces titres, retirés provisoirement de la circulation, y rentrent par la voie de la vente directe. Plus simplement, une société d'émission comme le Crédit Foncier de France, qui a le droit statutaire de racheter ses propres obligations et de les remettre dans la circulation, peut charger de ce soin des sociétés de crédit qui disposent d'une clientèle de petits capitalistes disséminés dans toute la France, etc. Bref, les hypothèses possibles sont nombreuses. Notre rôle n'est pas de les prévoir toutes, il suffit de montrer qu'elles existent et que la vente à commission correspond à une nécessité économique et financière.

D'une manière générale, le mécanisme de la vente directe à commission se révèle très simple dans la pratique. Le proprié-

taire des titres fait, avec des professionnels de la vente directe, une convention dans laquelle ceux-ci sous des conditions déterminées de prix s'engagent à placer dans leur clientèle telle nature de valeur. A cette convention viennent s'adjoindre des stipulations accessoires. Le vendeur est libre de limiter la durée de temps pendant lequel le professionnel sera tenu d'opérer ce placement ; il peut se réserver le droit de l'interrompre, si tel événement arrive. Inversement, le professionnel stipulera parfois que le placement ne sera fait qu'autant que le cours de la Bourse sur la valeur ne s'abaissera pas au-dessous de telle limite, etc. En un mot, la convention faisant la loi des parties, celles-ci sont libres d'entourer la convention de placement de stipulation accessoire ayant pour objet de préciser, jusque dans les plus petits détails, comment l'opération doit être conduite et exécutée. La commission stipulée pour le placement de chaque titre, est acquise aussitôt que la vente directe a été faite entre le mandataire et l'acheteur. Mais dans la pratique, le propriétaire se réserve souvent le droit de la supprimer pour tout titre qui reviendrait entre ses mains, par la voie de la Bourse, dans les trois mois de la vente directe opérée.

Aussitôt la convention arrêtée dans ses détails, le propriétaire vendeur livre à son mandataire la quantité de titres nécessaire pour approvisionner les guichets. Cette livraison à titre de provision ne saurait se confondre avec la tradition que le professionnel fait à ses guichets, lorsque les acheteurs se présentent, paient et emportent le titre. La première n'est qu'une remise provisoire, tandis que la seconde est translatrice de propriété.

Tel est, dans ses grandes lignes, le mécanisme de la vente directe à commission. Malgré sa simplicité apparente, cette opération fait naître des difficultés d'ordre spécial, depuis la loi du 28 avril 1893. En effet, sur les trois personnes qui y coopèrent : le propriétaire, le mandataire substitué et l'acheteur, il en est au moins une qui est un assujetti. La vente à commission est donc nécessairement une opération de bourse, passible de l'impôt et devant figurer sur le répertoire de chaque assujetti. Si sur les trois personnes, deux sont des assujettis, et c'est là l'hypothèse la plus normale, la concordance des répertoires donne lieu à de réelles difficultés. De plus, la représentation étant de l'essence même de la vente à commission, il y a lieu de distinguer selon que le mandataire substitué agit comme simple mandataire ou comme

commissionnaire, en son nom propre, en vertu des règles spéciales du contrat de commission.

Pour ces raisons, et afin de donner la plus grande clarté à cette étude, nous envisagerons la vente directe à commission, en nous plaçant dans les trois hypothèses suivantes :

1° Un simple particulier charge des professionnels de placer des titres, en son lieu et place, comme commissionnaires ;

2° Un assujetti charge des correspondants non assujettis de ce placement ;

3° Un assujetti se fait représenter par des professionnels agissant comme mandataires et comme commissionnaires.

89. — Un simple particulier charge des professionnels de vendre ses titres à commission.

Cette hypothèse d'un simple particulier non assujetti, ne se livrant pas, par conséquent, au commerce des valeurs mobilières, et s'adressant à des professionnels pour la vente directe de ses valeurs, est nécessairement exceptionnelle.

Les capitalistes qui possèdent des stocks de valeurs assez importants pour ne pouvoir les écouler par la voie normale de la Bourse, se comptent. Néanmoins, cette hypothèse est normale, lorsque la valeur est entre les mains d'un banquier, qui l'a lancée et qui en fait le service. Le capitaliste qui veut se défaire de ses titres et celui qui s'occupe des cours de la Bourse, se trouvent avoir le même intérêt, à ce qu'une offre trop importante ou précipitée ne vienne pas casser les cours de la valeur. Le banquier, dans ce cas, a un intérêt évident, sinon à racheter les titres, du moins à en accepter la vente à commission.

La convention qui interviendra alors sera du type de celle que nous avons exposée. La remise des titres se fera préalablement, et le propriétaire sera crédité du montant des ventes, au fur et à mesure qu'elles se produiront, c'est-à-dire aussitôt que le placement aura été effectué. Quant au répertoire, aucune difficulté ne se présente. Le professionnel chargé de la vente directe agira soit comme mandataire, soit comme commissionnaire en son nom propre, sans révéler le nom du propriétaire ; il mentionnera chaque opération directe sur son répertoire et comme il est seul assujetti, il demeure responsable du paiement de l'impôt de bourse. Il le paiera au double, moitié pour le propriétaire vendeur et moitié pour l'acheteur direct, et les noms des deux par-

ties seront portés sur le registre, dans les colonnes du donneur d'ordre et de la contre-partie. Le but de la loi du 28 avril 1893, qui est de rendre passibles de l'impôt toutes les opérations faites sur valeur de bourse, est ainsi atteint. Dans l'espèce, les deux parties contractantes, le propriétaire vendeur et l'acheteur, sont de simples particuliers, non assujettis. Mais le fait, pour l'un d'eux, de se faire représenter par un professionnel, transforme immédiatement la vente directe en opération commerciale. Dès lors, la matière imposable existe et l'impôt est dû. La représentation a donc eu, pour effet, de rendre exigible une obligation qui n'existait que virtuellement.

90. — 2° Un assujetti emploie des correspondants non assujettis.

Cette hypothèse est plus pratique que celle qui précède. Par définition, le professionnel de la vente directe est un assujetti, c'est-à-dire une personne se livrant au commerce des valeurs mobilières; il est une sorte de négociant en valeurs. Il est donc tout naturel qu'il ait recours, pour les besoins de son commerce, à d'autres personnes qu'il charge soit d'écouler et de placer sa marchandise, soit de lui procurer des acheteurs.

Un banquier professionnel assujetti a souvent intérêt, pour conserver sa clientèle, à ne point s'adresser à d'autres professionnels qui pourraient, le cas échéant, lui ravir ses clients. Il se servira alors de simples particuliers qui seront ses correspondants et ses représentants. Ces derniers seront tantôt de simples particuliers, des voyageurs, des démarcheurs; plus souvent, ce seront des personnes qui, comme les notaires, les receveurs de rentes, les agents d'affaires, etc., s'occupent professionnellement de la gestion et de l'administration de la fortune des individus qui les prennent comme conseils.

Le propriétaire qui se sert ainsi de mandataires pour vendre sa marchandise, fait une opération absolument normale : il vend ses titres soit par lui-même, soit par des personnes qui parlent et agissent en son nom. Dans cette hypothèse, qui se différencie complètement de la précédente, l'acheteur sait quel est son vendeur, car la personnalité du mandataire disparaît, aussitôt que le contrat direct est formé. Les obligations de la vente qui sont, pour le vendeur, de livrer et de garantir et pour l'acheteur, de payer et de prendre livraison, naissent entre les parties. La

livraison du titre et le paiement peuvent encore être faits par le mandataire, mais ce n'est pas indispensable, c'est une question de mandat. Quand à l'obligation de garantie, le vendeur seul en est tenu et c'est contre lui et non contre le mandataire que l'acheteur exercera son recours, le jour où il serait troublé dans sa possession.

Au point de vue des répertoires, aucune difficulté ne se présente. Le propriétaire des titres, en tant qu'assujetti, est seul responsable de la perception de l'impôt au double, et sa responsabilité est dégagée par le fait de l'inscription sur son répertoire de chaque opération directe, avec le nom de l'acheteur comme contre-partie.

91. — 3° Un assujetti charge d'autres professionnels du placement de ses titres.

Dans cette troisième hypothèse, le banquier assujetti ne voulant pas, ou ne pouvant pas, vendre directement les titres de son portefeuille, charge de ce soin d'autres banquiers assujettis. Cette représentation d'un professionnel, par d'autres professionnels, est à ce point naturelle qu'il nous semble inutile d'envisager les raisons diverses pour lesquelles cette éventualité se produit. Tout d'abord, il est indispensable de distinguer entre les assujettis qui peuvent être chargés de la vente à commission, selon leur qualité et selon aussi qu'ils agissent, comme simples mandataires ou comme commissionnaires.

Parmi les assujettis ne pouvant être que simples mandataires, se trouvent les Trésoriers payeurs généraux, qui ne sont autorisés à ouvrir leurs guichets pour la vente directe de valeurs que dans les limites qui leur sont permises par le ministre des Finances. Ces assujettis n'ont pas le droit d'agir en leur propre nom; ils sont toujours des mandataires et lorsqu'ils sont autorisés à vendre directement des obligations comme celles du Crédit Foncier de France par exemple, les acheteurs qui se présentent, savent qu'ils traitent avec les correspondants attitrés de cet établissement. Ils achètent aux guichets de la Trésorerie comme ils achèteraient aux guichets du Crédit Foncier. La tenue des répertoires, tant pour le vendeur assujetti que pour le mandataire assujetti, n'offre aucune difficulté. C'est le propriétaire vendeur direct qui est tenu de payer l'impôt de bourse au double et la responsabilité du mandataire est dégagée, par l'inscription, sur son répertoire d'ordre, du numéro d'inscription de celui de son mandant.

Dans notre énumération des assujettis, nous avons fait des réserves spéciales pour les intermédiaires en Bourse, qui sont les agents de change et les coulissiers (n° 77). Notre conclusion a été qu'il n'existait aucune impossibilité légale, à ce qu'ils s'occupassent à titre de mandataires, et en dehors de leurs négociations en bourse de placement à commission de valeurs. Le coulissier pouvant, à la fois être intermédiaire, banquier, négociant, etc., cette conclusion est toute naturelle; elle est, au contraire, plus délicate en ce qui concerne l'agent de change.

Lorsque dans son cabinet ou dans ses bureaux, l'agent de change conseille à des clients l'achat en dehors de la Bourse, et à un prix déterminé, de valeurs mobilières, il n'agit pas en qualité d'agent de change, c'est-à-dire d'officier ministériel, chargé de la constatation et de l'enregistrement officiel des cours des valeurs admises à la cote officielle; il agit comme un simple mandataire du propriétaire des titres, et l'acheteur qui consent au contrat direct, le fait en connaissance de cause.

Néanmoins, il convient de remarquer que ce placement, fait dans les bureaux d'un intermédiaire comme l'agent de change, emprunte une force spéciale à la personnalité du mandataire. Si l'acheteur est lésé, troublé dans son achat, il se retournera non pas contre le propriétaire des titres, mais contre l'agent de change. Ce dernier se trouvera avoir agi, comme un véritable commissionnaire. Par suite, il sera seul tenu de la garantie des titres, car il serait inadmissible qu'il n'eût pas fait ce placement avec les mêmes précautions que s'il se fût agi d'une négociation en Bourse.

Cette hypothèse de placement de valeurs par l'entremise d'agent de change, est d'ailleurs excessivement rare, car les Chambres syndicales sont très jalouses des prérogatives de leurs compagnies. Nous avons cru devoir la signaler parce que nous en avons vu des applications et parce qu'elle est légalement possible. Dans cette éventualité, les rôles, en ce qui concerne les répertoires, sont renversés. C'est l'intermédiaire qui est chargé de percevoir l'impôt de Bourse, et le propriétaire des titres se contente d'inscrire sur son répertoire d'ordre, le numéro du bordereau de l'intermédiaire ou celui du répertoire, s'il s'agit d'un coulissier.

Nous arrivons maintenant au cas le plus normal, celui d'un assujetti se faisant représenter par des professionnels faisant commerce de la vente directe, ayant leur clientèle propre et habitués à agir en leur nom en qualité de commissionnaires.

Nous avons vu, dans notre deuxième partie (n° 54), que le contrat de commission, créé en vue des intérêts supérieurs du commerce, exigeait, à la fois, que les personnalités du commettant et de la contre-partie fussent absorbées par celle du commissionnaire. Celui-ci est comme un écran invisible pour le vendeur et l'acheteur directs. Ils n'ont pas à se connaître; le commissionnaire est seul responsable du contrat intervenu, et l'acheteur exercera contre lui l'action en garantie, puisqu'il aura cru traiter directement avec lui.

Ceci dit, quelles sont, au point de vue des répertoires, les conséquences de la convention de vente directe à commission, lorsqu'elle intervient entre professionnels, assujettis l'un et l'autre au paiement de l'impôt et à la tenue des registres officiels? Il faut distinguer selon que le professionnel chargé de la vente agit seul à Paris, ou se fait lui-même représenter par des mandataires substitués, et selon encore que le propriétaire assujetti s'adresse à plusieurs banques ayant elles-mêmes des succursales en province.

Lorsque le mandataire agit seul, aucune difficulté ne se présente, il inscrira, sur son répertoire payant, chaque opération directe effectuée, en mentionnant dans la colonne d'ordre le nom du mandant et dans celle de la contre-partie, le nom de l'acheteur au guichet. L'impôt sera, par ses soins, payé au double. Quant au propriétaire des titres, il devra inscrire sur son répertoire d'ordre, ne payant pas de droits, chaque opération directe faite par son représentant, avec le numéro du répertoire sous lequel elle est inscrite. De cette façon, l'opération de placement sera consignée sur le répertoire du vendeur comme sur celui du mandataire; le premier n'étant que la copie du second, sans l'indication des noms des acheteurs qui sont remplacés par celui du mandataire. Remarquons seulement que cette nécessité de concordance absolue oblige le mandataire à rendre compte, jour par jour, des ventes directes effectuées par ses soins et de faire connaître immédiatement les numéros d'inscription sur son répertoire.

La difficulté de concordance des répertoires est déjà plus grande, lorsque le propriétaire des titres a confié la vente à commission de ses titres à une série de professionnels; elle se révèle presque insoluble, lorsque les commissionnaires sont des sociétés de crédit, ayant elles-mêmes des succursales. Or, les véritables pro-

fessionnels de la vente à commission sont précisément les sociétés de crédit qui, par leurs succursales, sont à même d'offrir à la fois, sur tous les points de la France, les titres qu'elles acceptent de placer. Comment dans cette hypothèse, tout à fait normale, la concordance pourra-t-elle s'établir, jour par jour, entre le répertoire du propriétaire et les répertoires multiples des commissionnaires s'occupant de la vente directe et la pratiquant, au lieu et place du propriétaire, à leurs guichets, avec le public qui s'y présente?

Supposons à la fois le Crédit Lyonnais, le Comptoir national d'Escompte, la Société Générale, etc., chargés à la fois par un banquier de Paris, de placer à commission par la voie de la vente directe, telle nature de titres dans leur clientèle; de quelle manière tous ces assujettis devront-ils tenir leurs répertoires et les faire concorder avec celui du banquier pour le compte duquel ils agissent? Plusieurs solutions sont possibles.

A. — Une première consiste à voir, dans l'opération du placement à commission, une double vente successive. Le propriétaire vend à des professionnels, et ceux-ci rétrocèdent les titres aux acheteurs qui se présentent à leurs guichets. En conséquence, il y a lieu de payer quatre fois l'impôt de bourse, et la tenue des répertoires se fera comme dans l'hypothèse simple ou un assujetti vend directement à un autre assujetti. Le propriétaire assujetti et son mandataire acquitteront chacun l'impôt qui leur est personnel et ils se communiqueront le numéro de leurs répertoires. A vend à B, première opération; B rétrocède à C, deuxième opération. Notons que dans ce système, B qui est le professionnel, se trouve payer deux fois.

Nous ne saurions admettre cette solution, parce qu'elle est contraire à la convention intervenue entre les parties. Sans revenir sur les explications que nous avons déjà données sur la nature de la convention de placement (nos 53-54), il est bien certain que lorsqu'une personne donne à une autre mandat de vendre pour elle, il ne peut être question de vente entre elles.

Dans la vente directe à commission, il y a si peu vente entre le propriétaire des titres et le professionnel, que le mandant reste propriétaire légal des titres tant que le mandat de vendre au guichet n'est pas exécuté. Les conventions de placement sont toujours formelles à ce sujet. La remise des titres n'est faite qu'à titre de provision, et il n'y a tradition que lorsque la vente directe étant

effectuée au guichet, l'acheteur prend livraison du titre après l'avoir payé.

Lorsque les valeurs dont le placement est demandé sont des valeurs à lots, le propriétaire se réserve toujours les chances de tirage, et, d'ordinaire, la convention porte que les opérations de vente directe seront interrompues pendant les cinq jours qui précèdent le tirage, afin de permettre au mandant de s'assurer de l'état numérique des titres en provision et non encore vendus. La convention de vente à commission ne renferme donc pas une double vente successive.

En fait, d'ailleurs, cette solution aboutit à des résultats contraires, inadmissibles. Supposons que le prix de placement soit 450 francs par titre et que 200 succursales des sociétés de crédit aient placé chacune un titre. Cela fait un total de 200 opérations directes passible chacune de l'impôt de Bourse, à raison de 0 fr. 10 c., soit 20 francs. Si l'on admet que la vente à commission comprend une première opération directe entre le propriétaire et le siège social de la société de crédit, ces deux cents obligations sont fictivement et rétroactivement vendues; soit, à raison de 450 francs, un prix total de 90.000 francs donnant lieu à un impôt de bourse de 9 francs. Le propriétaire acquittera donc la moitié de ces 9 francs, soit 4 fr. 50 c., et le professionnel paiera l'autre moitié. La première opération ainsi réglée, le professionnel, pour les rétrocessions opérées, paiera la moitié des 20 francs dus; et enfin, les 10 francs qui restent, seront supportés par le public à raison de 0 fr. 05 c. par opération. Un tel résultat est contraire à la fois à la convention de placement et au but de la loi du 28 avril 1893 qui n'a jamais prescrit le paiement de l'impôt au quadruple. En réalité, dans l'hypothèse envisagée, 20 francs d'impôts sont dus, savoir : 10 francs par le propriétaire et les autres 10 francs par les deux cents acheteurs, à raison de 0 fr. 05 c. par opération. Le système que nous avons exposé est donc contraire à la loi et à la convention des parties.

B. — Une deuxième solution consiste à dire que le but de la loi étant atteint, du moment que l'impôt de bourse est réellement payé, en entier, par le professionnel chargé de la vente à commission, le propriétaire des titres redevient un simple particulier, et n'est pas obligé de consigner sur son répertoire, des opérations directes dont il ignore le détail et la quantité. Cette conséquence découle des règles du contrat de commission. Le commissionnaire

absorbe, à un tel point, la personnalité du commettant, qu'il agit en son lieu et place et qu'il se substitue entièrement à lui, jusqu'à demeurer seul tenu, vis-à-vis de l'acheteur direct, de l'obligation de garantie. Dès lors, il est tout naturel qu'il se substitue au propriétaire pour le paiement de l'impôt de bourse et le but fiscal de la loi du 28 avril 1893 est atteint, puisque l'impôt est réellement payé en entier, c'est-à-dire au double.

Ce système présente le grand avantage d'être excessivement simple, de respecter la convention de placement ou de vente directe à commission et d'obéir au but fiscal de la loi de 1893. Par contre, il tourne la difficulté au lieu de la résoudre. Certes, le but de la loi est atteint, puisque le commissionnaire s'engage à acquitter personnellement l'impôt, mais qui garantira le paiement réel? Le législateur, pour éviter les fuites de l'impôt, et pour permettre au fisc de rechercher partout la matière imposable, a prescrit un ensemble de mesures qu'il n'appartient pas aux assujettis de transgresser. L'article 29 de la loi prescrit, impérativement, à tout assujetti de mentionner sur son répertoire toutes opérations, même celles faites pour son propre compte. C'est grâce à ces répertoires qui s'enchaînent et se pénètrent les uns les autres, que l'Administration de l'Enregistrement est à même de suivre la matière imposable, c'est-à-dire, les opérations directes, comme les ordres de bourse, d'étape en étape. Elle peut ainsi s'assurer que depuis le point de départ jusqu'au point final qui est l'exécution, l'opération figure sur les répertoires de tous les assujettis avec la mention du numéro du répertoire de celui qui est ou la contre-partie ou le mandataire subséquent. Cette seconde solution, qui va contre un texte formel, ne saurait donc nous satisfaire.

C. — Une troisième solution à laquelle nous donnerions la préférence serait la suivante. Étant donné que le but principal de la loi est le paiement de l'impôt de bourse, et que l'inscription sur les répertoires simplement d'ordre des assujettis non exécutants, n'est prescrite que dans un but de concordance, pour faciliter les vérifications, le banquier qui se voit dans l'impossibilité matérielle de tenir le répertoire d'ordre, doit s'adresser à l'Administration de l'Enregistrement pour demander sinon à être déchargé de la tenue du répertoire, du moins à le diviser en autant de parties qu'il serait nécessaire pour arriver à mentionner toutes les opérations directes, faites sur tous les points de la France.

Cette solution est loin d'être parfaite, car il sera souvent difficile, pour ne pas dire impossible, de fournir en temps voulu les extraits réglementaires, par suite de l'éloignement des mandataires substitués. Mais, elle a pour elle une présomption de bonne foi, et l'Enregistrement qui aurait les moyens de contrôle suffisant pour s'assurer du paiement de l'impôt, ne serait pas fondé à formuler des critiques au sujet de retards nécessaires dans l'inscription des listes récapitulatives fournies par les sociétés de crédit tant pour elles-mêmes que pour leurs succursales.

La conclusion qui se dégage de l'examen des difficultés inhérentes à la tenue des répertoires, dans le cas de vente à commission entre professionnels assujettis, c'est que la loi de 1893 n'avait pas été faite pour ces sortes d'opérations. Primitivement, la loi ne devait viser que les opérations à terme, dites de spéculation; elle comprit ensuite toutes les opérations de bourse, sans distinction de terme, de comptant, et de valeurs, et elle finit par embrasser toutes les aliénations de valeurs de bourse. C'est ainsi que la vente directe faite en dehors de la Bourse est ou n'est pas une opération passible de l'impôt, selon la qualité des parties contractantes. Il suffit que l'une d'elles soit un assujetti pour que la matière imposable se rencontre.

On s'explique, dès lors, qu'une loi faite, à la fois, dans un but de fiscalité et de protection du monopole des agents de change, puisse donner lieu dans la pratique à des difficultés presque insurmontables, lorsqu'il s'agit de l'appliquer à des opérations qui ne tombent qu'accidentellement sous son empire. Nous verrons, tout à l'heure, dans l'étude des ventes à option, que pour éviter les ennuis de tenue des répertoires, les professionnels ont été amenés à présenter parfois la convention de placement sous les apparences de deux ventes successives.

§ 4. — *Des ventes à option.*

92. — Théorie générale de la vente à option.

93. — Avant la loi du 28 avril 1893, il n'y avait pas à se préoccuper du point de savoir, s'il y avait double vente ou non.

94. — Depuis cette loi, la distinction s'impose. Exposé des formules courantes A, B, C, D, de vente à option en usage sur la place de Paris.

95. — Examen de la formule A, dans laquelle il n'est point question de commission. La vente à option ne comprend alors qu'une seule opération directe.
96. — La formule B fait présumer une vente directe à commission avec modalité d'option. L'optant vend à titre de commissionnaire, l'impôt de bourse n'est dû qu'une seule fois.
97. — Au contraire, dans la formule C, il y a, à la fois, vente ferme et vente directe à commission, soit deux opérations directes passibles de l'impôt.
98. — Il en est de même dans la formule D, mais la vente ferme est elle-même sous condition. Il y a deux opérations distinctes, aussitôt que la condition se réalise.
99. — En résumé, l'examen de ces formules montre les dangers de la terminologie courante. La convention doit spécifier le but qu'on voulu les parties. Dans la généralité des cas, la vente à option n'est qu'une variété de la vente à commission.

92. — Parmi les ventes directes avec modalités jointes, celles, dites sous le nom de ventes à option, sont très usitées sur la place de Paris. Cette forme de vente directe se pratique presque exclusivement entre banquiers et, très exceptionnellement, entre banquiers et simples particuliers, porteurs importants de titres.

La vente à option est la convention dans laquelle le propriétaire des titres consent à son co-contractant, le droit de lever à son gré jusqu'à concurrence de tant de titres, à tel prix déterminé, et durant une période fixée, la quantité de titres qu'il voudra. En général, l'option porte, à la fois, sur le nombre de titres et sur le temps pendant lequel elle pourra être exercée. Dépouillées des stipulations accessoires qui s'ajoutent d'ordinaire afin de préciser davantage les accords des parties, les formules de la vente à option sont très simples et se présentent ainsi : « *Nous vous consentons une option de ... titres, au prix de ... pour une durée de ... du ... au ..., etc.* »

Si l'on s'en tient aux termes employés dans cette formule, en quelque sorte type, nous remarquons, tout d'abord, qu'une certaine indécision règne quant au but que se sont proposé les parties contractantes. Y a-t-il vente ferme de la part du propriétaire, premier point à élucider; deuxième point, l'optant est-il l'acheteur véritable? Si réellement il y a contrat de vente entre le propriétaire des titres et le bénéficiaire de l'option, pourquoi les mots ordinaires : *nous vous vendons, nous vous cédon...* sont ils écartés pour faire place à ceux plus généraux : *Nous vous consentons une option, ou bien nous mettons à votre disposition...*?

Pour le propriétaire des titres, il est bien certain qu'il ne consent l'option que dans l'espoir de se défaire de ses titres; il veut vendre réellement. Certes il ne s'agit pas de vente au comptant, ni même de vente ferme avec terme fixé pour le règlement. Il donne au bénéficiaire de l'option le pouvoir et le droit de faire naître, à son gré, le contrat de vente. Il y de sa part engagement formel de vente, et pour que celle-ci se réalise dans les limites de la convention, il s'en remet à la volonté du bénéficiaire de l'option. Il y a donc plus qu'une simple *pollicitatio*; il y a promesse de vente jusqu'à concurrence du chiffre indiqué, et il dépend uniquement du bénéficiaire de l'option de transformer cette promesse de vente en ventes réelles, en faisant connaître sa volonté d'user, partiellement ou totalement, de son option. Durant le temps stipulé pour l'exercice de l'option, le propriétaire reste engagé; il ne peut se refuser à exécuter la convention, il doit, en conséquence, garder dans son portefeuille un stock de titres suffisant pour faire face à son engagement. En un mot, son droit absolu de propriété reste paralysé, en droit, pour les titres visés par l'option.

Voyons maintenant la situation du bénéficiaire de l'option. La convention lui donne le droit de prendre livraison, durant un délai fixe, de telle quantité de titres, qu'il lui plaira de désigner, jusqu'à concurrence du chiffre maximum convenu. Il est ainsi le maître absolu de transformer la promesse ou l'engagement de vente en opération ferme, comportant livraison des titres, paiement et translation de propriété.

Est-ce à dire que le fait de la livraison le rende immédiatement et personnellement propriétaire? La convention est muette sur ce point précis. Le mot option qui caractérise la convention, spécifie seulement l'alternative laissée à l'une des parties, d'user ou de ne pas user, à son gré, de l'engagement de vente qui est fait par le propriétaire des titres; mais il ne tranche pas la question de savoir quel sera, une fois l'option réalisée, le véritable possesseur du titre. Cette formule, *nous vous consentons une option...* équivaut presque en réalité, à cette autre... *Nous vous consentons le pouvoir de vous porter adjudicataire de...*

Étudiée dans la formule très simplifiée que nous avons donnée, la vente à option se révèle donc comme une forme incomplète de la vente directe, puisque l'option n'est qu'une modalité spéciale, portant, à la fois, sur le nombre de titres et sur le délai

pendant lequel elle pourra être exercée, sans indication certaine du but que se sont proposé les contractants. Il faut en conclure que pour comprendre et définir la portée de toute vente à option, il est indispensable d'étudier la convention tout entière, avec toutes les stipulations qui y sont jointes. C'est à cette seule condition que l'on sera sûr de l'intention des parties contractantes. Un seul point est acquis; c'est qu'il y a de la part du propriétaire des titres, engagement formel de vendre jusqu'à concurrence de... durant telle période de..., et que cet engagement est accepté par le bénéficiaire de l'option.

Dès lors, étant donné que l'intention du propriétaire est la vente future de ses titres, deux alternatives sont possibles, lorsque l'option se réalise partiellement ou totalement. Ou bien le bénéficiaire opte pour lui-même et il devient l'acheteur direct, le propriétaire des titres; ou bien, il use de l'option en faveur de tiers étrangers à la convention et n'ayant pas à la connaître. Dans le premier cas, il y a vente ferme véritable entre le propriétaire et l'optant, aussitôt que l'option est réalisée. Cette vente directe tombe nécessairement sous le coup de la loi de 1893, car dans une telle convention, l'une des parties au moins est un assujetti. Dans le second cas, le bénéficiaire de l'option agit pour le compte d'acheteurs directs, il est personne interposée entre le vendeur direct et les acheteurs.

Y a-t-il alors double vente directe successive? Le propriétaire vend-t-il à l'optant, et celui-ci rétrocède-t-il à ses clients, soit deux opérations distinctes comportant chacune la perception de l'impôt de bourse? L'imprécision de la formule d'option fait naître cette question qui a des conséquences pratiques importantes au point de vue des répertoires et du paiement de l'impôt de bourse. Pour nous, qui venons de voir, en dernière analyse, que l'option n'était, en réalité, qu'une modalité d'un ordre spécial, ajoutée à la convention principale de vente directe, c'est une question d'espèce plus que de théorie. Il faut avant tout, rechercher l'intention présumée des parties. Mais étant donné que les bénéficiaires de l'option sont logiquement des assujettis professionnels de la vente directe, il y a de fortes présomptions pour qu'il y ait à côté de la convention d'option, une stipulation de commission pour tout titre vendu ou placé.

Dans ces conditions, la convention d'option ne serait qu'une variété de la vente directe avec commission et modalité d'option.

Une telle vente comportant la présence de trois personnes, dont une agissant à titre de commissionnaire, serait directe et il n'y aurait lieu de percevoir qu'un seul impôt de bourse. Une analyse plus complète des formules de vente à option nous confirmera dans cette manière de voir.

93. — Avant la loi du 28 avril 1893, relative à l'établissement d'un impôt de bourse sur toutes opérations de vente de valeurs mobilières, la distinction que nous venons de faire entre les ventes à option, selon qu'elles étaient une vente ferme ou une double vente successive était sans intérêt.

La convention faisant la loi des parties, et ces dernières ayant soin de stipuler les conditions exactes de l'opération, peu importait, même dans l'hypothèse de vente à option en vue de placement de titres, que la convention fût muette sur le point de savoir s'il y avait, d'abord, vente ferme, puis rétrocession immédiate, au fur et à mesure que la vente directe s'effectuait aux guichets de l'optant. La convention d'option avait pour but d'assurer, à celui qui en bénéficiait, une certaine quantité de titres, livrables à tel prix, durant une période déterminée. C'était pour le banquier comme une ouverture de crédit en titres. Ayant la certitude d'avoir à son gré des titres à un prix accepté d'avance, le banquier pouvait, à son tour, s'occuper de leur placement dans sa clientèle. Peu lui importait qu'il y eût rétrocession au moment où il trouvait un acquéreur, puisque le résultat était le même et que le but poursuivi : savoir le placement des titres, était obtenu, qu'il eût agi comme vendeur direct ou comme commissionnaire.

Une seule question était en jeu, celle de la validité de l'opération par rapport au monopole des agents de change. Or, il ne pouvait y avoir de doute à ce sujet. Le propriétaire en s'engageant à vendre ses titres, usait de son droit de propriété. La convention d'option se traduisait, selon les circonstances, tantôt en une vente directe simple, tantôt en deux ventes successives. De plus qu'il y eût rétrocession ou non, la situation juridique des acheteurs restait la même. Acheteurs au guichet, ils ne connaissaient comme vendeur tenu à la garantie, que le professionnel avec lequel ils traitaient.

Depuis la loi de 1893, qui prescrit impérativement de payer l'impôt de bourse, pour chaque opération concernant les valeurs mobilières, il y a lieu de se demander si la vente à option com-

prend deux opérations directes successives ou n'est, au contraire, qu'une opération de placement, une variété de la vente directe à commission, ayant tous les caractères de celle-ci et se confondant juridiquement avec elle, parce que l'option ne serait qu'une modalité de la convention principale. L'intérêt pratiquement est le suivant :

S'il y a deux ventes successives, l'impôt de bourse est dû sur chacune de ces ventes, car nécessairement, dans une telle convention, le bénéficiaire de l'option est un professionnel assujetti. De plus, les répertoires du propriétaire, s'il est lui-même assujetti, et ceux du commissionnaire devront être en concordance parfaite.

Si, au contraire, il n'y a qu'une seule vente, l'impôt ne sera dû qu'une seule fois et seulement lorsque l'une des parties est elle-même un assujetti. Nous avons vu que logiquement, la vente directe simple était restreinte entre simples particuliers, *a fortiori* en sera-t-il de même lorsqu'il s'agit de ventes à option. Il y a donc présomption que la vente à option sera commerciale, passible de l'impôt de bourse, et astreinte au répertoire. Mais l'impôt n'est alors dû qu'une fois, puisqu'il n'y a qu'une seule opération et que le bénéficiaire de l'option se trouve avoir agi en qualité de commissionnaire, d'ordre et au lieu et place du propriétaire des titres. Nous rentrons alors dans le cadre de la vente directe à commission, et les difficultés de tenue et concordance de répertoire, que nous avons signalées lorsque le propriétaire des titres est lui-même assujetti, demeurent entières.

Tel est l'intérêt de la question, depuis la loi fiscale de 1893. La formule d'option étant muette sur ce point précis, c'est dans la convention tout entière qu'il faudra rechercher l'intention formelle ou présumée des parties. C'est donc une question d'espèce, bien plus que de théorie, car l'option n'est en elle-même qu'une modalité portant : soit sur le nombre de titres que le propriétaire s'engage à vendre, soit sur le temps pendant lequel le bénéficiaire de l'option aura le pouvoir de l'exercer, soit encore sur les deux clauses.

94. — Une chose certaine, c'est que la loi du 28 avril 1893 a causé un certain trouble dans les habitudes de la haute banque. Il s'agit bien, lorsqu'on traite en grand les affaires, de s'occuper de questions secondaires comme celles de l'impôt de bourse, de la tenue et de la concordance de répertoires. Ces conséquences

fiscales, pour des opérations préexistantes à la loi, furent donc et sont encore une gêne pour tous ceux qui font des opérations directes sur des valeurs qui, comme les Obligations du Trésor, sont plus du domaine de la Banque que de celui de la Bourse, ou qui s'occupent de placement à commission de valeurs au porteur.

La vente à option était d'un usage constant sur la place de Paris entre banquiers et sociétés de crédit. Cette formule, un peu vague, se prêtait admirablement à toutes les modalités possibles. L'expression était admise, consacrée pour tous ceux qui, comme les sociétés de crédit, les banquiers, les journaux financiers, faisaient commerce de banque et s'occupaient de placement de valeurs dans leur clientèle. On demandait, on consentait des options portant sur dix mille, cent mille titres; la convention écrite précisait les moindres détails d'exécution et l'on n'avait point à se préoccuper du Trésor et de ses exigences.

A ce point de vue, l'assujettissement au répertoire a été pour tous les banquiers une charge réelle, les mettant dans la dépendance et sous la surveillance de l'Enregistrement. Cet assujettissement dès le début, parut à un tel point intolérable, que certains banquiers, et non des moindres, se refusèrent à faire la déclaration prescrite par l'article 29 de la loi précitée, sous prétexte qu'ils ne faisaient point commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse, et que les ordres de bourse qu'ils transmettaient, étant en leur nom propre, il n'y avait pas à distinguer s'ils étaient pour eux-mêmes ou pour certains clients attitrés et accrédités chez eux.

Néanmoins, en présence des termes impératifs de la loi, presque tous les banquiers devinrent des assujettis. La question que fait naître la vente à option, se pose donc pour eux. Pour la résoudre nous allons exposer, dans leurs conditions essentielles, les formules les plus en usage de vente à option.

1^{re} Formule A. — Nous vous consentons une option de 10.000 titres, au prix de 450 francs, pour une durée de deux mois, du ... au ... Nous conservons les chances de tirage jusqu'au jour où vous nous ferez connaître votre intention de lever ... titres ...

2^{de} Formule B. — Nous mettons à votre disposition, ou bien nous vous consentons une option de 10.000 titres au prix de 450 francs, pour une durée de deux mois, du ... au ... Il vous est alloué une commission de cinq francs par titre. Votre intention étant de rétrocéder ces titres dans votre clientèle, dans le cas

où ils ne seraient pas l'objet d'un placement sérieux et où ils reviendraient sur la Bourse de Paris, dans les trois mois, la commission de placement serait annulée. Nous conservons les chances de tirage ... etc...

3° **Formule C.** — Nous vous consentons une option de 10.000 titres au prix de 450 francs pour une durée de deux mois du ... au ... Il vous est alloué une commission de cinq francs par titre. Votre intention étant de rétrocéder ces titres dans votre clientèle, il demeure entendu ... etc... Néanmoins, vous prenez ferme, dès maintenant, 2.000 titres. Nous conservons les chances ... etc...

4° **Formule D.** — Nous vous consentons une option de 10.000 titres ... comme ci-dessus ... avec la variante suivante : il est entendu, que d'ici la fin du premier mois, l'option sera exercée au moins jusqu'à concurrence de 5.000 titres ... etc.

Bien entendu, nous pourrions ajouter à ces formules des stipulations accessoires, telles que l'arrivée de tel événement mettant fin au droit d'option ou encore, que l'option ne s'exercera qu'autant que le cours de la Bourse de la valeur ne s'abaissera pas au-dessous de ... Le bénéficiaire de l'option peut également stipuler que le propriétaire s'interdit durant la durée de l'option de vendre lui-même ses titres ou par représentation. Bref, toutes les stipulations permises par le droit commun, sont possibles, puisque la convention fait la loi des parties. Néanmoins, nous avons cru devoir les écarter, afin de n'envisager que les traits dominants de la convention elle-même.

Si nous comparons, sommairement, ces quatre formules entre elles, nous remarquons les différences suivantes :

1° Seule, la formule A ne parle point de commission ;

2° Les formules B, C, D envisagent, comme une chose essentielle, le placement sérieux des titres, puisque la commission allouée est annulable ;

3° Les formules B, C, D parlent de rétrocession, ce qui semble supposer une première opération directe, puis des reventes successives ;

4° Les formules C et D contiennent en plus, la première un engagement ferme de la part de l'optant, la seconde un engagement à terme garantissant ferme pour la moitié des titres l'opération d'option.

Nous allons maintenant préciser ces différences, en reprenant chacune de ces formules.

95. — Formule A. — *Nous vous consentons une option de 10.000 titres, au prix de 450 francs par titre, pour une durée de deux mois, du ... au ... Nous conservons les chances de tirage jusqu'au jour où vous nous ferez connaître votre intention de lever ... titres.*

L'examen de cette première formule est loin d'être concluant, sur le point de savoir : si le bénéficiaire de l'option l'exercera pour lui-même ou pour d'autres. La convention est muette sur ce point. Dans cette formule, le propriétaire des titres fait une promesse de vente; il s'engage durant deux mois et jusqu'à concurrence de 10.000 titres, à les livrer, partiellement ou en totalité, au prix de 450 francs, aussitôt que son co-contractant lui fera connaître son intention.

Quant au bénéficiaire de l'option, à quoi est-il engagé? à rien, tant qu'il n'use pas de l'option. Il sait seulement qu'il a à sa disposition 10.000 titres, livrables au prix de 450 francs et qu'il est le maître absolu d'en demander la livraison. Dans de telles conditions, il est évident que le jour où le bénéficiaire de l'option se décide à user du pouvoir qui lui a été consenti, il devient l'acheteur direct et ferme de ces titres. L'option, en se réalisant, fait naître immédiatement le contrat de vente directe avec toutes ses conséquences. La livraison des titres se confond avec la tradition qui est le moyen normal par lequel tout vendeur se libère de l'obligation de livrer. Aussitôt l'option réalisée, l'optant devient, par la livraison ou la spécialisation des titres, leur possesseur légal, avec tous les bénéfices et tous les risques que cette possession comporte.

Dès lors, si l'une des parties contractantes est un assujetti, l'opération ferme réalisée devient passible de l'impôt et l'assujetti est tenu de le payer en entier. Lorsque les deux parties sont deux assujettis, chacun d'eux enregistre, sur son répertoire, l'opération directe et paie sa part d'impôt à charge de fournir le numéro du répertoire de sa contre-partie.

Dans cette première formule, la vente à option n'est qu'une modalité, ajoutée au contrat direct intervenu entre le propriétaire des titres et l'acquéreur. Cette modalité consiste dans la faculté laissée à l'acquéreur sous condition de faire naître, dans le délai stipulé et dans les limites fixées, le contrat de vente directe.

96. — La formule B, beaucoup plus usitée, est également plus explicite : *Nous vous consentons une option de 10.000 titres, au prix de 450 francs, pour une durée de deux mois, du ... au ... Il vous est alloué une commission de 5 francs par titre. Votre intention étant de rétrocéder ces titres dans votre clientèle, dans le cas où ils ne seraient pas l'objet d'un placement sérieux, et où ils reviendraient sur la Bourse de Paris, dans les trois mois, la commission de placement serait annulée. Nous conservons les chances de tirage, etc.*

Il est manifeste que cette convention est faite en vue d'un placement de titres. Le propriétaire convient avec un banquier ayant une clientèle, de mettre à sa disposition 10.000 titres qui seront l'objet d'un placement sérieux. Une commission de 5 francs est allouée par titre placé, et il est entendu qu'elle ne sera acquise, que si le placement est sérieux et dure plus de 3 mois. Le but que se proposent les parties est très net; il s'agit de placement financier, devant être opéré par la voie de la vente directe.

Cette hypothèse est normale, car nous avons vu que le rôle économique et financier des banquiers, en général, était la vulgarisation des titres de bourse et leur placement, soit par la voie de l'émission, soit par la voie de la vente directe. Mais le bénéficiaire de l'option, lorsqu'il les vend à ses guichets à sa clientèle ordinaire, agit-il comme propriétaire des titres, par suite d'un achat antérieur ou co-concomitant, ou bien en qualité de commissionnaire, d'ordre et au lieu et place du propriétaire? Il semble que ce point soit laissé dans l'indécision par la formule; bien plus, les mots : « *Votre intention étant de rétrocéder ces titres dans votre clientèle* » supposent implicitement deux ventes directes successives, car l'on ne peut rétrocéder ce que l'on a déjà acheté.

Nous croyons, au contraire, que malgré les apparences et la phraséologie employée, la vente à option, telle que la révèle la formule B n'est autre qu'une vente à commission avec modalité d'option.

1^o Il est certain, qu'avant 1893, la question n'existait pas puisqu'il n'y avait aucun intérêt pratique à distinguer si le placement s'opérait par deux ventes successives ou par une seule. On s'explique, dès lors, que la terminologie, en usage avant cette loi, lui ait survécu, bien qu'elle fût inexacte comme nous allons le voir.

2^o En fait, il n'y a pas et il ne peut pas y avoir rétrocession. L'acheteur, en se présentant aux guichets du banquier professionnel, fait naître le contrat direct. Il est l'acheteur, et il devient le possesseur légal du titre qui lui a été livré. Quel est le vendeur?

En apparence, pour l'acheteur du moins, le vendeur est le banquier qui a reçu son argent. Or, le banquier, qui vend des titres à guichet ouvert, est-il nécessairement le vendeur direct, c'est-à-dire le propriétaire du titre? Nullement, le plus souvent, en vendant à guichet ouvert, il exerce sa profession de banquier; il vend à titre de commissionnaire et moyennant commission, les titres dont il a accepté le placement. S'il traite en son nom propre, c'est parce qu'il agit en vertu des règles spéciales du contrat de commission, et comme tel, il est responsable, vis-à-vis l'acheteur, de la marchandise qu'il lui a livrée. Pourquoi, dans de telles conditions, faire intervenir la fiction de deux opérations directes, successives, alors qu'il y a simplement placement de titres par le moyen de la vente directe? En fait, le placement n'est opéré que lorsque l'acheteur direct l'a fait naître au guichet. Cette vente directe précède, nécessairement, la cession entre le propriétaire des titres et le bénéficiaire de l'option. C'est par pure fiction que le banquier est réputé propriétaire des titres qu'il vend au guichet. Donc, en dernière analyse, non seulement il n'y a pas rétrocession, mais le banquier se trouve avoir vendu ce dont il n'était pas encore propriétaire.

3^o Les mots *rétrocession* et *placement* ne cadrent pas et sont même exclusifs l'un de l'autre. Lorsqu'on rétrocède un objet, on est censé le céder dans le passé, on retourne en arrière. Or, la vente au guichet, qui est la rétrocession, est le fait positif, donnant naissance à l'exercice de l'option. Lorsque, au contraire, on place des titres en qualité de commissionnaire, la vente directe qui s'effectue alors, n'est pas une rétrocession, elle est l'opération par laquelle s'effectue le placement. Dans les deux hypothèses, il ne peut donc être question de rétrocession véritable.

En somme, deux points, qui sont acquis, ressortent de cette discussion. Le premier, c'est que la phraséologie de la formule B, comme celle des autres formules C, D, est absolument défectueuse, contraire aux faits et dangereuse. Elle s'expliquait dans le passé, mais depuis la loi de 1893, elle prête à l'équivoque et à la discussion. C'est en s'appuyant sur des expressions comme celle-ci : « *Votre intention étant de rétrocéder dans votre clientèle* », que l'Administration de l'Enregistrement, quelquefois plus soucieuse des intérêts du Trésor que des principes juridiques, pourrait prétendre que la convention comprend deux opérations de bourse distinctes et passibles chacune de l'impôt de bourse.

Le second point, c'est que la convention de vente à option avec commission, interprétée sainement dans son but et dans sa portée générale, se confond juridiquement avec la vente directe à commission, que nous avons étudiée dans le paragraphe précédent. Elle n'est alors qu'une modalité ajoutée au contrat principal.

Dans la vente à commission pure et simple, le commissionnaire s'engage à placer les titres; il doit exécuter immédiatement le mandat qui lui est donné. Dans la vente à option et à commission, le propriétaire des titres stipule que ce placement n'aura lieu que pendant un délai déterminé et seulement jusqu'à concurrence de tant de titres. Cette option est donc, à la fois, dans l'intérêt des deux parties. Elle ne s'explique que si le bénéficiaire de l'option est un professionnel de la vente directe, capable de mener à bien le placement qui lui est confié. Autrement, on ne s'expliquerait pas qu'un propriétaire de titres s'engageât à les immobiliser, pendant un délai assez long, sans aucun profit pour lui. Le but est la vente future de ses titres et l'on conçoit très bien qu'une stipulation accessoire vienne s'ajouter à la convention principale, à l'effet de réserver au propriétaire le droit d'annuler l'option, si celle-ci tarde trop à se réaliser, ou ne se réalise que dans des conditions insuffisantes.

De cette conclusion que la vente à option, avec stipulation de commission, n'est qu'une variété de la vente directe à commission, il résulte logiquement que tout ce que nous avons dit, au sujet des répertoires et de leur concordance, s'applique entièrement, lorsque le propriétaire des titres et le bénéficiaire de l'option sont deux assujettis. Les difficultés que nous avons exposées sont inhérentes aux exigences de la loi fiscale, elles ne sont pas insurmontables; nous renvoyons, sur ce point, à ce que nous avons déjà dit (n° 91); signalons toutefois une solution qui n'en est pas une. Ce serait celle qui consisterait à payer deux fois afin d'éviter ces difficultés.

97. — La vente à option, avec stipulation de commission pour le professionnel chargé du placement des titres, n'est donc qu'une variété de la vente directe à commission, se confond-elle avec celle-ci dans tous les cas? L'examen de la formule C nous permettra de répondre en connaissance de cause.

Formule C. — *Nous vous consentons une option de 10.000 titres, au prix de 450 francs, pour une durée de deux mois, du ... au ... Il vous est alloué une commission de 5 francs par titre. Votre intention étant de rétrocéder ces titres dans votre clientèle, il demeure entendu ... etc... Néanmoins, vous prenez ferme dès maintenant 2.000 titres. Nous conservons les chances de tirages, etc.*

La différence, qui sépare la formule C de la précédente, consiste dans l'obligation pour le bénéficiaire de l'option de prendre ferme, dès le début de l'opération, 2.000 titres à valoir sur les 10.000. La convention de placement se décompose ainsi :

Vente ferme pour 2.000 titres ;

Option sur les 8.000 qui restent.

En réalité, le propriétaire se garantit ainsi un minimum de placement. Étant donné que l'option peut ne pas se réaliser, il entend que la convention lui rapporte au moins la vente de 2.000 titres. A cette condition, il consent une option, pour deux mois, sur 8.000 titres.

Cette convention avec obligation ferme est absolument licite et fait la loi des parties. Il en résulte que l'opération de vente directe, ferme pour les 2.000 titres, naît avec toutes ses conséquences. Le propriétaire est tenu de livrer et son co-contractant est tenu de payer et de prendre livraison. Il devient immédiatement propriétaire de ces 2.000 titres, et c'est à ces risques et périls qu'il les revendra à sa clientèle. Nous évitons à dessein le mot rétrocession qui est inexact, car dans cette hypothèse, la vente au guichet est postérieure à la première opération directe.

Au point de vue fiscal, cette opération ferme qui est une vente directe véritable est passible de l'impôt de bourse. Le banquier acheteur est tenu, en tant qu'assujetti, de la mentionner sur son répertoire et de payer l'impôt en entier. Si le vendeur est également un assujetti, l'impôt est acquitté par moitié par chacune des deux parties, à charge de fournir le numéro du répertoire de sa contre-partie.

Par contre, l'option pour les 8.000 titres qui restent, n'étant qu'une modalité ajoutée au contrat principal de vente directe à commission, nous rentrons dans l'hypothèse précédente. Cette option se réalise au fur et à mesure que les ventes directes s'effectuent aux guichets du professionnel chargé du placement. Il n'est alors dû qu'un seul impôt de bourse, puisqu'il n'y a qu'une seule opération directe.

98. — La formule D qui nous reste à examiner, concerne une hypothèse du genre de la précédente et cependant un peu plus compliquée.

Formule D. — *Nous vous consentons une option de 40.000 titres, au prix de 450 francs pour une durée de deux mois, du ... au ... Il vous est alloué une commission de 5 francs par titre. Votre intention étant de rétrocéder... etc. Toutefois il est entendu que, d'ici la fin du premier mois, l'option sera exercée au moins jusqu'à concurrence de 5.000 titres, etc...*

Dans cette formule, il y a : 1° contrat de vente à commission; 2° vente ferme sous condition. Le bénéficiaire de l'option, si d'ici le dernier jour du premier mois, il n'a pas usé de l'option, c'est-à-dire n'a pas pu placer au moins 5.000 titres, s'engage à prendre ferme la différence entre ce qu'il aura placé et 5.000.

Telle est la portée de la condition; c'est une question de fait. Dans le courant du premier mois, au fur et à mesure que les placements se font et que l'option se réalise, le contrat de vente directe à commission se forme avec toutes les conséquences que nous avons signalées. Au dernier jour du mois, les contractants se mettent en présence des résultats obtenus. Si le chiffre des titres levés atteint ou dépasse 5.000, la condition stipulée est non avenue, inopérante. Si au contraire, le placement n'atteint pas 5.000, mais seulement 4.000 par exemple, le professionnel est tenu de prendre ferme la différence, soit 1.000 titres. Il devient acheteur direct de ces 1.000 titres.

Nous rentrons alors dans l'hypothèse de la formule C. Le professionnel, devenu acheteur direct de ces 1.000 titres, les revendra en qualité de propriétaire, à ses risques et périls. Quant à l'option, elle subsiste pour la quantité de titres, restant à placer, c'est-à-dire pour 5.000. Dans cette hypothèse comme dans la précédente, le propriétaire a voulu s'assurer un minimum de placement. Dans la formule C, le minimum de 2.000 titres est assuré dès le début de l'opération; dans la formule D, le minimum de moitié du placement est garanti pour la fin du premier mois.

99. — En résumé, l'examen des quatre formules A, B, C, D, que nous venons d'analyser, démontre que chaque convention, faisant la loi des parties, doit être interprétée avec toutes les stipulations qu'elle contient et qui sont des éléments d'appréciation. Point de règles et de formules immuables en cette matière, puisque les con-

tractants sont en droit de stipuler, comme bon leur semble, dans les limites du droit commun. Les formules A, B, C, D ne sont donc qu'à titre d'exemple et d'indication. Toutefois, étant donné que le but de la vente à option est le placement des titres, il est permis d'affirmer que, dans la généralité des cas, la vente à option avec commission n'est qu'une variété de la vente directe à commission.

Cette convention très souple, très élastique, se prête à des combinaisons variées. La dernière formule D le prouve, puisqu'elle contient à la fois une vente à commission et une vente ferme sous condition, intimement liée et subordonnée à l'exécution de la première. On comprend que la vente dite à option ait été et soit encore d'un usage assez répandu entre les banquiers qui s'occupent de placer à commission des titres au porteur dans leur clientèle. Toutefois, depuis la loi du 28 avril 1893, il nous semble indispensable de rompre complètement avec la phraséologie, à la fois inexacte et dangereuse, que nous retrouvons dans les formules B, C, D, qui sont d'un usage courant. Il ne peut être question de rétrocession, puisque le professionnel, en vendant à ses guichets, n'est pas lui-même propriétaire des titres qu'il offre, et qu'il n'est que le commissionnaire responsable du propriétaire. Il ne peut être question de rétrocession que lorsque la convention d'option comprend en même temps une vente directe ferme. Mais alors, le professionnel vend directement à ses risques et périls et non plus d'ordre du propriétaire. La rétrocession est alors complètement indépendante de l'option.

En somme, cette combinaison très ingénieuse s'explique économiquement par sa souplesse et sa commodité. D'une part, elle assure au propriétaire la vente de ses titres dans la mesure qu'il juge utile à ses intérêts; de l'autre, elle donne au bénéficiaire de l'option une base d'opération à l'abri de tous risques. Au lieu d'acheter ferme et de revendre à ses risques et périls, il ne s'engage qu'à une chose, c'est à s'employer de toutes ses forces au placement rémunérateur qui lui est confié. En pratiquant la vente directe au guichet en qualité de commissionnaire, il agit de la manière que nous avons exposée à propos de la vente directe à commission. Les conséquences fiscales de l'opération de placement se présentent avec les difficultés que nous avons signalées. Enfin, lorsque le propriétaire des titres se garantit un minimum de placement, l'engagement que prend le professionnel est un stimulant puissant et le plus sûr garant que l'opération de placement sera bien conduite.

Conclusion de la troisième partie.

100. — *La réglementation du commerce de banque actuellement demandée au Parlement (proposition de loi Archdeacon) ne changerait en rien les conditions de l'exercice de la vente directe.*

100. — Nous sommes arrivés au terme de notre étude. Nous nous sommes efforcé, dans cette troisième partie, de délimiter la sphère d'action de la vente directe et de montrer les principales formes qu'elle revêt, lorsqu'elle émane de simples particuliers et surtout de professionnels se livrant au commerce des valeurs mobilières.

En l'état actuel de notre législation, le commerce de la vente directe est absolument libre. Il suffit, en fait, de s'établir banquier, de payer patente, de faire une déclaration conforme à l'Administration de l'Enregistrement et de devenir un assujéti dans les conditions prévues par la loi du 28 avril 1893, pour s'y livrer. En droit, la validité de la vente directe est subordonnée à une condition *sine qua non*. Il faut, de toute nécessité, que celui qui vend par lui-même ou par mandataire substitué, soit propriétaire des titres qu'il offre. S'il en est autrement, le contrat de vente directe ne se forme pas, faute d'objet. C'est alors une sorte de convention innomée, tantôt inexistante, nulle d'une nullité absolue et dépourvue de toute sanction, lorsque les deux parties contractantes sont complices, et tantôt annulable, seulement pour celui des contractants qui a ignoré la fraude.

Comme nous le disions dans notre introduction, la vente directe, par sa simplicité et sa commodité, était l'instrument tout désigné pour tourner les prescriptions légales en faveur du monopole des agents de change. Pouvait-elle, sous le nom de contrat direct, servir à légitimer des opérations de contre-partie et d'application, inexistantes le plus souvent, et dans tous les cas frauduleuses? L'analyse des textes législatifs et des conditions essentielles de validité de ce contrat d'aliénation de droit commun nous a démontré, de la manière la plus formelle, que dans le plan légal, il ne pouvait être question de vente directe en Bourse,

et qu'elle était un mode d'aliénation parallèle à la négociation en Bourse et ne pouvant, en aucun cas, se confondre avec celle-ci.

Dès lors, la conclusion que la contre-partie est en contradiction complète avec l'œuvre du législateur et qu'elle constitue, en droit et en fait, une anomalie s'imposait. On ne peut être à la fois intermédiaire et vendeur direct, et la liberté de faire pour soi-même des opérations de bourse, liberté dont jouit actuellement la Coullisse, ne va pas jusqu'à donner le droit de se porter la contre-partie des ordres donnés par le client. Telle est la règle fondamentale de notre marché financier. Le spéculateur qui donne un ordre de bourse à terme, veut prendre une position sur une valeur, non dans les bureaux d'un banquier, mais au grand jour, sur le marché, c'est-à-dire en Bourse. Il entend prendre part, à ses risques et périls, et se mêler à cette bataille des cours qui est la résultante des offres et des demandes. Son ordre devient alors un élément du marché, il en fait partie intégrante; il a une force et une valeur intrinsèque et il représente en quelque sorte celui qui l'a donné. Au contraire, la contre-partie est inexistante, occulte et dolosive. C'est du jeu pur et simple, dans des conditions inégales pour le spéculateur, puisque le contre-partiste a la faculté d'agir en Bourse et de faire coter des cours conformes à ses intérêts. Dans le même ordre d'idées, nous avons reconnu que l'application que pratiquaient tous ceux qui recevaient des ordres de bourse, constituait une immixtion dans les fonctions d'intermédiaire. Il y avait à la fois, fraude à l'égard du monopole des agents de change, et violation du mandat donné par le donneur d'ordre.

Ainsi dégagée de ses contrefaçons, la vente directe de valeurs mobilières demeure le mode d'aliénation et d'acquisition de droit commun, indépendant de la négociation en Bourse et mis à la disposition de tout propriétaire de titres. On vend en Bourse, ou directement, telle est l'alternative laissée par le législateur.

Mais alors qu'en l'an X, les titres au porteur ne constituaient qu'un faible appoint dans la fortune des particuliers, ils représentent aujourd'hui pour la France seulement, un capital variant selon les cours entre 80 et 90 milliards de francs. Le champ d'action de la vente directe est donc immense. Il s'étend de préférence à toutes les valeurs qui sont recherchées par l'épargne, obligations du Crédit Foncier de France, de la Ville de Paris, des

grandes compagnies de chemins de fer français, et des grandes entreprises nationales.

Il s'étend également, pour des raisons diverses, aux valeurs étrangères acclimatées en France. On a souvent appelé notre pays le bas de laine de l'Europe, et de fait, il suffit souvent de causes bien légères, pour que nos capitaux se portent vers les entreprises lointaines. Si le Français voyage peu et s'expatrie moins encore, en revanche, il est d'une audace extrême dans ses placements financiers. Les entreprises les plus lointaines sont celles qui l'attirent le plus; il semble, en vérité, que la distance et l'éloignement soient comme un prisme chatoyant, l'éblouissant à première vue au point de l'empêcher de discuter les risques.

A ce point de vue très spécial de la diffusion des valeurs étrangères, il faut convenir que les banques qui constituent le troisième élément du marché financier et qui sont intéressées à de tels placements, y ont contribué pour une très grande part. Ce n'est pas ici le lieu de discuter si ces placements ont profité au public, ou si même les banques n'ont fait que suivre l'engouement du public? Un point certain, c'est qu'il faut en toutes choses un esprit de mesure. Les banques, précisément parce qu'elles vivent de la confiance des capitalistes, se doivent à elles-mêmes, pour justifier et conserver leur prospérité actuelle, de bien conseiller leur clientèle. La vente directe entre simples particuliers comporte des risques certains; il en est de même de celle effectuée par les professionnels; aussi l'acheteur direct et le souscripteur ont-ils le plus grand intérêt à faire leurs placements de fonds dans les grandes maisons de banque. Faite commercialement, la vente directe se révèle l'égale de la négociation en Bourse, mais c'est à la condition que le vendeur direct soit un crédit de premier ordre. C'est alors seulement que l'acheteur n'aura pas de risques. L'immense développement des grandes sociétés de crédit est, à ce point de vue, un bien pour la fortune publique. Les nombreuses succursales qu'elles ouvrent de toutes parts au public pour le solliciter, et la concurrence légitime qu'elles se font entre elles, sont pour les capitalistes de précieux auxiliaires.

Dans de telles conditions, alors que le titre au porteur a plus d'un siècle d'existence, qu'il s'est infiltré dans tous les patrimoines et qu'il s'est familiarisé avec les plus petits capitalistes, on est en droit de se demander s'il est désormais utile de réglementer

le commerce de banque et notamment la vente directe, pour n'en permettre l'exercice que dans les conditions du projet de loi, actuellement déposé devant le Parlement. Notons que cette réglementation ne touche en rien aux questions vitales que fait naître la vente directe. Seul, l'exercice de ce mode d'aliénation et d'acquisition serait réglementé en ce sens qu'il faudrait être Français, n'avoir aucune inscription à son casier judiciaire, produire les noms de ses commanditaires ou associés également Français et tenus au même dépôt que le déclarant, et enfin justifier d'un dépôt de garantie de 25.000 francs à la Caisse des dépôts et consignations (1).

De quelle utilité seront ces mesures? Elles empêcheront peut-être certains banquiers étrangers d'exercer en France leur industrie. Mais de même que les valeurs étrangères circulent en France pour un capital de 60 milliards, pourquoi n'y aurait-il pas des banques étrangères, accréditées et spécialement chargées du service de ces valeurs? Est-il même possible que ces mesures puissent atteindre le but que se propose l'auteur du projet? Ainsi le fait d'être Français, de n'avoir aucune inscription à son casier judiciaire, d'avoir des commanditaires, ou des associés également Français et sans casier judiciaire, et de justifier d'un dépôt de garantie de 25.000 francs, suffira pour que l'on soit un banquier sérieux et incapable de causer le moindre préjudice! Grâce à ces prescriptions, l'épargne publique sera désormais à l'abri de tout danger! N'y a-t-il pas, au contraire, à craindre que les banquiers véreux, visés par le projet de loi, ne soient les premiers à se recommander auprès du public d'une sorte d'investiture officielle? Ne seraient-ils pas fondés, par suite du cautionnement opéré à la Caisse des dépôts et consignations, à se prétendre de véritables fonctionnaires, au même titre que les comptables de l'État et les agents de change? En sorte que la réglementation loin d'être pour ces banquiers une entrave leur serait le plus précieux instrument de crédit.

Le titre au porteur est libre de son essence. La loi économique ordonne que sa circulation soit aussi rapide que possible, et l'on voudrait réglementer le commerce d'objets aussi mobiles, aussi fugitifs, se transmettant de la main à la main par simple tradition, sous le prétexte qu'il existe des banquiers exploitant la cré-

(1) Voir au supplément le texte de cette proposition de loi.

dulité publique ! C'est au public à ne pas aller à ces banquiers marrons, alors qu'il sait pertinemment qu'indépendamment des agents de change, il existe des banquiers et des sociétés de crédit offrant toutes garanties. En vérité, il semble étrange qu'après un siècle d'expérience, on en soit réduit à vouloir marcher en arrière et à décréter ce que n'a pas voulu faire le législateur de l'an X. Alors comme aujourd'hui, les courtiers marrons existaient, l'entremise des agents de change n'a pas été, cependant, déclarée obligatoire. Les effets au porteur existaient, moins nombreux certes qu'aujourd'hui, mais à aucun moment, le législateur n'a pensé à réglementer et à monopoliser la profession de banquier.

La Bourse demeure la première force de notre marché financier, elle est le marché normal des valeurs et le régulateur des cours. Mais le principe supérieur de la liberté individuelle l'emporte : *nul n'est tenu de prendre courtier*. Le capitaliste est libre d'acheter où bon lui semble. S'il achète en Bourse, il est tenu, pour toutes les valeurs officielles, c'est-à-dire pour la presque totalité des valeurs, de s'adresser à un agent de change. S'il s'agit de celles qui n'y figurent point, il peut s'adresser soit à un agent de change soit à un coulissier. Enfin, s'il veut se procurer des titres, en dehors de la Bourse et de ses intermédiaires, il ne le peut qu'en s'adressant à celui-là même qui en est le propriétaire et qui consent à les lui céder directement. C'est alors le contrat de vente directe, tel que nous l'avons étudié et défini.

Ainsi se trouve respecté, après un siècle d'expérience, le système du législateur de l'an X. Mais alors que la vente directe était exceptionnelle à cette époque, à cause de la rareté des valeurs, elle est devenue, par une évolution normale du marché financier, pour les professionnels qui la pratiquent, une branche lucrative du commerce de banque. Permise à tout propriétaire, en dehors de la Bourse et sans le concours d'un intermédiaire, elle est un mode normal d'aliénation et d'acquisition, s'étendant à tous les titres au porteur, donnant lieu, en fait, à des transactions innombrables et se prêtant merveilleusement, par sa simplicité et sa souplesse, aux nécessités économiques et financières nées de l'immense développement des valeurs mobilières.

CONCLUSION GÉNÉRALE

De l'avenir de la vente directe.

- 101. — Critique juridique du régime actuel de la Bourse. Le marché libre est la négation des principes qui ont présidé à l'organisation du marché officiel.
- 102. — En ce qui concerne la vente directe, le plan du législateur est également dépassé, puisque celle-ci est devenue, entre les mains des banquiers, un mode d'acquisition parallèle à la négociation en Bourse. Le sort de la vente directe est lié à l'organisation future du marché.
- 103. — Le principe essentiel qui doit présider à l'organisation rationnelle de tout marché, est celui posé dans l'article 85 du Code de commerce.
- 104. — Les solutions extrêmes de liberté entière et de monopole absolu sont impraticables.
- 105. — Le système d'un marché unique est le meilleur en théorie. En fait, il se subdivise en une quantité de sous-systèmes.
- 106. — L'organisation actuelle se justifie par les garanties données au public.
- 107. — Pour le marché au comptant, la garantie de cotation sincère est absolue. L'extension du privilège à une multitude d'intermédiaires est exclusive de cette garantie.
- 108. — Il en est de même pour le marché à terme. Les garanties spéciales du premier et du dernier cours ne sont possibles que par suite du petit nombre des agents de change.
- 109. — Le fait pour les agents de change, de former des groupes de négociation pour les valeurs équivaut à la pluralité des intermédiaires, tout en maintenant l'unité de direction.
- 110. — Le principe de la neutralité absolue de l'intermédiaire en Bourse doit être appliqué à la Coulisse.
- 111. — Au point de vue économique, la division de la Bourse en deux marchés, le Parquet et la Coulisse, se conçoit très bien, pourvu que la fonction d'intermédiaire soit identique sur les deux marchés.
- 112. — Cette solution ferait revivre dans son intégralité le plan du législateur. La négociation en Bourse et la vente directe sont les deux seuls modes d'aliénation des valeurs mobilières.

101. — Nous avons vu ce qu'est actuellement, en droit et en fait, la vente directe de valeurs mobilières : un mode normal d'aliénation et d'acquisition, s'étendant à toutes les valeurs de bourse, sans distinction de marchés, et mis à la disposition de tous ceux qui, propriétaires et acquéreurs, veulent se passer du concours des intermédiaires de la Bourse.

Il convient maintenant, pour épuiser cette question de la vente directe, de l'envisager dans l'avenir, et de nous demander si les conclusions que nous avons formulées sont, sinon définitives, du moins indépendantes de l'orientation possible de notre marché financier. La législation actuelle peut en effet changer, et nul ne peut affirmer ce que sera le marché financier dans cinquante ans, et peut-être même dans dix ans. Sera-ce la liberté entière, telle que la rêvent les partisans du marché libre? Sera-ce au contraire le monopole absolu et obligatoire? A côté de ces systèmes absolus et diamétralement opposés, on peut en imaginer d'autres plus contingents, tel que celui d'un marché unique, réglementé et cependant ouvert à tous les intermédiaires sans limitation de nombre, tel enfin que le maintien du *statu quo*, avec l'application de l'article 85 du Code de commerce à la Coulisse.

Toutes ces solutions, bien que contradictoires, ont leurs partisans convaincus; elles ne sauraient nous laisser indifférents, car la vente directe est tellement liée à l'organisation du marché financier, qu'il semble impossible de l'en séparer, toutes les fois qu'il est question de le modifier.

Des explications que nous avons données, dans le courant de cette étude, il ressort, très nettement, que le plan primitif du législateur a bien été de ne permettre que deux modes d'aliénation des valeurs mobilières. Le premier, c'est la négociation en Bourse, avec le concours obligatoire de l'agent de change, comme seul intermédiaire. Le second, c'est la vente directe entre parties, telle que nous l'avons reconnue, sans le concours de l'intermédiaire.

La négociation en Bourse est, pour le législateur, le mode normal d'aliénation. C'est pour elle qu'il institue les bourses de commerce avec le concours obligatoire de l'agent de change et le système financier repose sur les articles 76 et 85 du Code de commerce. L'agent de change a, seul, qualité pour négocier *les effets publics et autres susceptibles d'être cotés* et il lui est interdit d'être autre chose qu'un intermédiaire, c'est-à-dire le mandataire du public

Tel a été le plan du législateur du Code de commerce. Qu'en reste-t-il à un siècle de distance?

La négociation en Bourse et la vente directe entre parties sont encore les deux seuls modes d'aliénation des *effets publics et autres*. Mais, alors qu'en 1807, il ne pouvait y avoir qu'une seule négociation en Bourse : celle effectuée par l'agent de change, et une seule catégorie d'intermédiaires : les compagnies des agents de change, il existe légalement deux variétés de négociations en Bourse :

1^o Celles faites par les agents de change, dans les conditions légales que nous avons vues, pour toutes les valeurs inscrites à la cote officielle;

2^o Celles faites par les intermédiaires du marché libre, sur les autres valeurs.

De plus, alors que l'article 85 interdit à l'intermédiaire légal, qui est l'agent de change, de pouvoir être autre chose qu'un mandataire, le coulissier tire du silence de la loi, le droit de négocier pour lui-même comme pour autrui. La négociation qu'il effectue en Bourse, soit pour lui-même, soit pour le public, se manifestant sous les mêmes formes extérieures, il en résulte que, logiquement, on doit distinguer trois sortes de négociation en Bourse :

1^o Celle faite par l'agent de change sur les valeurs dites officielles, à titre d'intermédiaire légal;

2^o Celle faite par le coulissier sur les valeurs en banque, pour le compte de ses clients, à titre d'intermédiaire, du marché libre.

3^o Celle faite sur les mêmes valeurs par le coulissier, agissant pour lui-même; étant entendu que cette dernière n'est qu'une opération de bourse, ayant la forme extérieure de la négociation véritable et s'en différenciant en droit.

En droit comme en fait, la cote officielle des agents de change de Paris étant la ligne de démarcation entre le marché officiel et le marché en banque, la conclusion qui se dégage est que le plan du législateur subsiste bien pour les valeurs constituant le domaine exclusif des agents de change, et qu'il n'existe plus pour les autres valeurs. En somme, l'article 76 est modifié en ce sens, que l'agent de change n'est plus le seul intermédiaire en Bourse, qu'il n'exerce son monopole que sur les valeurs admises par lui à la cote officielle, et qu'il existe un autre marché, absolument libre, auquel l'article 85 n'est pas applicable.

Un tel état de choses est inexplicable en droit. On ne voit pas

les raisons pour lesquelles des titres au porteur, ayant une même nature intrinsèque, ne seraient pas égaux devant la loi. Qu'ils appartiennent au marché libre ou au Parquet, ils représentent la fortune publique, et les mêmes raisons s'imposent, pour que leur négociation soit entourée des mêmes garanties légales.

Dans le même ordre d'idées, il est inadmissible que le coulissier aie le droit exorbitant d'être à la fois, en Bourse, un *intermédiaire* c'est-à-dire le mandataire du public, et son propre *négociateur* lorsqu'il opère pour lui-même. En matière de bourse, tout mandataire qui traite pour lui-même, n'a plus les qualités requises pour exécuter le mandat qui lui est confié, car il cesse d'être désintéressé. Logiquement d'ailleurs, si l'on admet que le principe posé par l'article 83 n'a pas de raison d'être, il faut, tout au moins, reconnaître que l'opération de bourse, faite par le coulissier pour lui-même, doit se distinguer, dans sa forme extérieure, de la négociation faite pour autrui.

Nous avons reconnu, au cours de cette étude (n^{os} 10 et 36) que cette contradiction de situation entre le Parquet et la Coullisse provenait d'un oubli de la part du législateur. L'organisation complète du marché financier, promise en 1898, au moment du vote de l'amendement Fleury-Ravarin qui consolidait le monopole des agents de change, est encore à faire. Le nombre des agents de change de Paris fut bien porté de 60 à 70, permettant ainsi à quelques coulissiers d'entrer dans la corbeille, les tarifs des courtages furent également abaissés, et enfin, la solidarité fut imposée à la compagnie des agents de change de Paris. Mais ces mesures si excellentes qu'elles soient, ont laissé entière la question de savoir sur quelles bases rationnelles, le marché libre, dont on venait de reconnaître l'existence, devait fonctionner.

Conséquence logique de ce manque de prévoyance, la Coullisse, réduite à un domaine ingrat, soumise par la jurisprudence à l'exception de contre-partie, ne cesse de protester contre la situation qui lui est faite, et ses revendications sont pour le marché officiel un danger perpétuel.

En résumé, on est obligé de constater, à un siècle de distance, que le principe directeur qui a présidé à l'organisation des Bourses de commerce, ne subsiste plus dans son intégralité. Légalement, il existe deux marchés de valeurs, séparés entre eux par une ligne de démarcation très nette : l'inscription à la cote officielle.

Le premier de ces marchés, formé des Bourses dites à Parquet, demeure soumis à une réglementation encore plus rigoureuse que jadis, et ses membres, qui sont les agents de change, n'ont pas le droit de négocier pour eux-mêmes et d'avoir ainsi des intérêts contraires à ceux du public. Le second, au contraire, formé des deux Syndicats au comptant et à terme dont nous avons parlé et de tous les coulissiers libres, ne relève que du droit commun et des usages commerciaux. Ses membres revendent pour eux-mêmes le droit de faire des négociations sur les valeurs qui ne figurent point à la cote officielle.

Mais la jurisprudence, créant un droit à côté de la loi, oblige le coulissier à rendre compte, préalablement à toute discussion, conformément au droit commun de l'exécution régulière du mandat d'opérer en Bourse. Le droit de faire des opérations pour soi-même se trouve ainsi corrigé, dans une notable mesure, puisque ce droit exorbitant ne peut aller jusqu'à se porter la contre-partie des ordres du public, sous le nom d'opération ou de vente directe.

102. — Si nous envisageons maintenant la situation actuelle du second mode d'aliénation, prévu par le législateur de l'an X, nous constatons également que la vente directe entre parties, sans le concours de l'intermédiaire, a singulièrement dépassé toutes les prévisions possibles.

Exceptionnelle jadis, à raison de la rareté des titres au porteur, elle est devenue entre les mains des banquiers professionnels, un commerce véritable, donnant lieu à des transactions multiples. Tout porteur de titres est libre de vendre comme il lui plaît sa propre marchandise, soit par courtier, soit par lui-même. Mais en 1807, on ne songeait qu'à la vente directe entre simples particuliers, tandis que maintenant, ce sont des négociants en valeurs de bourse qui s'offrent au public. Le capitaliste qui veut acheter une valeur, non à un simple particulier mais sur le marché, a le choix entre la négociation en Bourse et l'achat direct aux guichets des sociétés de crédit, des banquiers, des changeurs et même de journaux financiers.

Cet état de chose résulte des faits économiques. Le législateur ne pouvait prévoir l'évolution du marché financier. La négociation en Bourse, avec le concours obligatoire de l'agent de change, n'est plus le seul mode d'aliénation et d'acquisition des valeurs de bourse. Non seulement il existe à la Bourse même deux

catégories de négociateurs et deux sortes de négociations, mais la vente directe entre parties s'est commercialisée, au point de créer aux Bourses instituées une sorte de concurrence.

Logiquement, la question qui s'imposait à la fin de notre troisième partie, était celle de savoir s'il était rationnel de réglementer l'exercice de la vente directe, lorsqu'elle émanait de professionnels, véritables négociants en valeurs de bourse. Notre conclusion a été que la réglementation de l'exercice de cette branche du commerce de banque ne modifiait en rien, les conditions juridiques de sa validité, en l'état actuel du droit et de la jurisprudence.

Mais ces conditions peuvent changer d'un jour à l'autre. Le marché libre est trop intéressé à la disparition du monopole pour n'en point demander la suppression. De plus, l'œuvre de 1807 ne se tient encore debout que grâce à la jurisprudence qui supplée à la loi. Cette jurisprudence peut se modifier sous l'influence de faits économiques nouveaux. Il suffirait alors de divergences profondes dans les Cours et les Tribunaux et d'une orientation nouvelle de la Cour de cassation, pour que l'édifice menaçât de s'écrouler.

Dans de telles conditions, nous sommes amenés à nous demander quel serait le sort réservé à la vente directe si les diverses solutions, proposées pour l'organisation du marché financier, devenaient des réalités. Mais avant d'examiner sommairement ces diverses solutions, nous croyons indispensable de rappeler brièvement les principes essentiels qui, rationnellement, doivent présider au fonctionnement de tout marché financier.

103. — Rationnellement, un marché financier doit être organisé de manière à répondre au but pour lequel il existe. Les Bourses ouvertes pour la négociation des valeurs mobilières n'ont de raison d'être que parce que l'expérience a démontré qu'il était indispensable d'ouvrir des locaux spéciaux où les offres et les demandes de valeurs convergeraient et donneraient lieu, par l'entremise d'intermédiaires, à des négociations. La négociation en Bourse est le contrat par lequel l'offre et la demande étant réunies par les soins et l'entremise de l'intermédiaire, la propriété des titres passe du vendeur à l'acquéreur. Le but à atteindre est donc que la négociation des effets se fasse au mieux des intérêts du vendeur et de l'acheteur. En d'autres termes, les Bourses sont

faites pour le plus grand bien des porteurs de titres bien plus que pour celui des intermédiaires. Cette idée maîtresse doit nous guider dans la recherche des conditions essentielles d'un marché financier.

Les Bourses de valeurs n'ayant de raison d'être qu'afin que les acheteurs et les vendeurs puissent : les premiers se procurer contre de l'argent des valeurs, les seconds, les réaliser contre de l'argent, il faut nécessairement, si l'on veut que ces échanges soient bons pour les deux parties contractantes :

1^o Que l'intermédiaire offre toute sécurité ;

2^o Que les cours de négociation soient sincères.

Tout marché financier qui réunit ces deux conditions, *de sécurité absolue des intermédiaires et de sincérité des cours cotés*, est nécessairement bon et se justifie par lui-même. Mais comment arriver en fait à ce résultat si simple en théorie ?

Les difficultés commencent immédiatement car un tel idéal n'existe pas sans réglementation. Or, toute réglementation est par définition, restrictive de la liberté. De plus, comme il s'agit de faits économiques et sociaux intéressant la fortune mobilière de tout un pays et même le crédit de l'État, il faut tenir compte d'un troisième élément qui est le tempérament ou l'esprit national.

Le problème revient alors au suivant : Étant donné que le marché doit être organisé, la réglementation doit atteindre le but poursuivi *de sécurité des intermédiaires* et de *sincérité des cours*, par un ensemble de mesures, adaptées aux mœurs et au génie propre du peuple appelé à se servir du marché financier. Plus spécialement, pour assurer la perfection de la négociation en Bourse, il est indispensable :

1^o De n'admettre à la Bourse, comme intermédiaires, que des personnes donnant toutes garanties ;

2^o D'entourer la négociation elle-même, c'est-à-dire la cotation des cours, de garanties certaines.

En fait comme en droit, un tel desideratum ne peut être obtenu que si celui qui opère en Bourse est dans l'impossibilité légale de pouvoir être autre chose qu'un intermédiaire, c'est-à-dire le mandataire de ses clients, et d'avoir, en aucun cas, sous quelque prétexte que ce soit, des intérêts contraires à ceux du public. La règle fondamentale de toute Bourse de valeurs est donc qu'on ne peut être à la fois intermédiaire et vendeur direct. En d'autres

termes, l'intermédiaire ne doit négocier que pour autrui et non pour lui même. Autrement, il cesse d'être le mandataire, le porte-parole du public, il devient son adversaire, son concurrent. Comme le disait énergiquement le rapporteur Locré, il trahit la confiance du public et celle du commerce.

Ce principe de droit pur a une portée générale ; il est nécessairement le pivot de tout marché financier établi non pour les intermédiaires, mais pour le public. Sans cette règle, il ne peut être question d'assurer la sincérité des cours et la sécurité des transactions ; car, l'intermédiaire qui opère pour lui-même, diminue les garanties qu'il offre personnellement et fausse les cours des valeurs.

Autour de ce principe fondamental gravitent tous ceux relatifs à la sélection des intermédiaires, ainsi qu'aux modes de négociation en Bourse. Les discussions auxquelles ils donnent lieu notamment au sujet du monopole des agents de change, étant étrangères au point de vue spécial que nous envisageons et qui est de savoir quel est le sort réservé à la vente directe en cas de modification de la législation actuelle, nous les laissons de côté. Il nous suffit d'avoir dégagé le principe directeur de tout marché, afin de pouvoir passer rapidement en revue les diverses solutions proposées.

104. — Parmi les systèmes proposés, il en est deux extrêmes, celui de la liberté entière et celui du monopole absolu, qui sont impraticables.

Le premier, confondant l'anarchie avec la liberté, est la négation même de tout marché financier. La Bourse ouverte à tous, sans organisation, se conçoit difficilement dans un pays comme la France, épris de réglementation officielle et habitué depuis des siècles à la tutelle administrative. Dans un tel marché, il n'y aurait plus ni sincérité des cours, ni sûreté dans les transactions. La confiance qui est la base indispensable des affaires commerciales, disparaîtrait de la place de Paris et les capitaux fuiraient à l'étranger.

Le système du monopole des agents de change absolu et obligatoire n'est guère plus défendable. En créant le privilège, le législateur de l'an X ne l'a rendu obligatoire que pour ceux qui voulaient y recourir. L'aliénation libre entre parties, qui est la vente directe, est expressément reconnue. On ne voit pas comment,

à un siècle de distance, il serait possible de décréter que la seule forme d'aliénation des valeurs mobilières serait la négociation en Bourse par le ministère d'agent de change. Une telle conception du marché financier, outre qu'elle est contraire aux faits économiques et à l'intérêt supérieur du crédit d'une nation se heurte contre la nature du titre au porteur.

Il est impossible à tout législateur d'arrêter la libre circulation d'un *instrumentum* international, transmissible de la main à la main par simple tradition, et conférant à son porteur tous les droits résultant de la créance contractée, qui y sont attachés. Pour qu'une telle prohibition pût se réaliser, il faudrait supprimer la marchandise elle-même et décréter que les valeurs mobilières ne pourraient circuler que sous la forme nominative et que le transfert ne pourrait en être effectué que sur la demande des intermédiaires légaux.

En réalité, ces deux systèmes absolus et contradictoires ne sont pas défendables.

105. — Il n'en est pas de même de celui d'un marché unique, ouvert à une seule catégorie d'intermédiaires par la suppression du monopole des agents de change.

Théoriquement, ce système est très séduisant : Plus d'antagonisme entre le Parquet et la Coulisse, un marché unique, large, s'étendant à toutes les valeurs sans distinction, comportant autant d'intermédiaires que les besoins économiques l'exigeraient, stimulé par la libre concurrence que les intermédiaires se feraient entre eux, accessible à toutes les améliorations et à tous les progrès, etc. En fait, les partisans de ce système unique se divisent dès qu'il s'agit de l'appliquer :

1° Le principe posé dans l'article 85 du Code de commerce que l'intermédiaire n'a pas le droit de s'intéresser aux affaires qu'il traite, principe qui doit être la base de tout marché sérieux, doit-il être maintenu ?

2° Ce premier point acquis, le marché doit-il avoir une réglementation officielle ou privée ?

3° Si l'État intervient, jusqu'à quel point a-t-il ce pouvoir, et dans quelle mesure doit-il intervenir ?

4° La liberté du courtage doit-elle être la règle du marché, ou au contraire, le privilège de négocier en Bourse doit-il être accordé par l'État ?

5° Quelles doivent être les sanctions pratiques des négociations effectuées?

Toutes ces questions sont autant de problèmes financiers d'une importance capitale. Notre intention n'est pas ici d'entrer dans l'examen de ces difficultés. Nous nous contentons de les mentionner; tout au plus sommes-nous en droit de conclure que le système d'un marché unique se divise en une infinité de sous-systèmes, dès qu'il s'agit de l'appliquer.

106. — Cette pluralité de systèmes est de nature à faire réfléchir ceux qui veulent la modification d'un état de choses existant et ayant fait ses preuves, dans l'espérance chimérique peut-être, d'un marché meilleur.

Théoriquement, on a bien vite fait de démolir, mais lorsqu'il s'agit de reconstruire, il faut être bien sûr de ce que l'on propose. La Bourse touche à un tel point aux intérêts vitaux du pays, que le législateur, lorsqu'il intervient en cette matière, est tenu de le faire avec la plus grande prudence, et avec la seule préoccupation de n'être guidé que par le souci du bien public.

Or le bien public comprend :

1° L'intérêt de l'État;

2° Celui des particuliers;

3° Celui des intermédiaires.

De ces trois intérêts, il est bien certain que les deux premiers l'emportent de beaucoup sur le troisième, à moins que l'on ne parte de cette idée étrange que le marché ne soit fait pour les intermédiaires.

Dans le débat qui est engagé depuis un demi-siècle par la Coulisse, il faut reconnaître que les intéressés principaux qui sont l'État et le public, ne se plaignent pas de l'organisation actuelle du marché. La réfutation du monopole des agents de change est en quelque sorte classique. La plupart des économistes s'accordent, en théorie, à reconnaître qu'il n'est pas absolument indispensable. En fait, les sûretés et les garanties qu'il donne, tant au public qu'à l'État, font oublier ce qu'il contient de contraire à la liberté du travail.

La vénalité des charges, pour être un souvenir de l'ancien régime, ne choque pas autrement les idées et se concilie avec l'esprit commercial. Les offices sont des fonds de commerce et le public ne se croit pas offensé dans sa liberté, parce que leurs

titulaires présentent leurs successeurs, et leur cèdent, à deniers comptants, le droit de négociier en Bourse.

Au contraire, dans un pays comme le nôtre, où le fonctionnarisme est en honneur, il apparaît que le caractère officiel de l'agent de change est, pour la masse du public, une garantie réelle. La majorité des acheteurs, nous voulons parler des petits capitalistes si nombreux en France, ignore absolument les règles essentielles de la Bourse et sa division en marché officiel et en marché libre. Ils savent vaguement qu'il existe des officiers ministériels chargés de la négociation ; il leur suffit de savoir que leurs ordres seront exécutés à la Bourse de Paris, et le caractère officiel de l'agent de change leur donne à ce sujet toute confiance.

Si nous regardons de plus près la Bourse, nous devons distinguer deux catégories essentielles de clients :

1^o Ceux au comptant ;

2^o Ceux à terme.

Voyons rapidement ce qu'ils auraient à gagner si le marché était ouvert à un nombre indéterminé d'intermédiaires.

107. — Le marché au comptant composé des innombrables clients, qui s'adressent à la Bourse, pour vendre et pour acheter des valeurs, est la raison d'être normale des agents de change.

Strictement, toute négociation de bourse doit comporter une livraison de titre et, par suite, un transfert de propriété. C'est pour des raisons spéculatives d'ordre spécial, que l'opération à terme ne se traduit pas nécessairement par un mouvement de titres. Pour cette raison, le marché au comptant, que dédaignent les partisans du marché libre, l'emporte de beaucoup sur celui du terme.

Économiquement et juridiquement, l'organisation se justifie par les garanties que le public trouve chez les agents de change. Ces garanties consistent dans la sincérité et la loyauté des cours proclamés. Aucun marché en Europe ne donne à sa clientèle une telle certitude. Les règles de la cotation sont telles, qu'un nouveau cours ne peut être proclamé qu'autant que tous les ordres en cours à cette limite ont été exécutés. La responsabilité de l'intermédiaire est directement engagée de ce chef. Il devait faire une opposition sur le registre du comptant et il empêchait ainsi la cotation d'un cours supérieur à la limite qui lui avait été fixée. De plus, l'habitude de faire avant bourse, au cours moyen, l'ap-

plication de tous les ordres ainsi donnés, garantit le public contre les écarts possibles pendant la séance de bourse.

Cette sincérité des cours est tellement connue et appréciée du public, que dans l'immense majorité des cas, le client ne se préoccupe jamais du point de savoir quel sera l'agent de change. Il donne son ordre soit à un banquier, soit à une société de crédit, soit à toute autre personne qui fait commerce de banque, et il ne s'inquiète pas du reste. Il sait seulement que son ordre sera exécuté en Bourse par un agent de change et cette certitude suffit pour lui donner une confiance entière.

Une telle manière de faire est à l'honneur des agents de change. Trouvera-t-on les mêmes garanties, le jour où les intermédiaires seront en nombre illimité? On peut répondre hardiment : non. Ce que 70 commis du comptant arrivent à faire avec de très grandes difficultés, 700, 1.000 commis ne pourront le faire, parce que ce sera matériellement impossible. Ceux qui en douteraient n'ont qu'à assister à l'une des séances de la Bourse. Ils verraient de quelle manière opèrent ces 70 commis qui souvent sont doublés par charges, et ils n'hésiteraient à conclure, en fait, que les offres et les demandes ne pourraient plus être réunies et faire l'objet immédiat de cotations, le jour où le nombre des intermédiaires augmenterait sensiblement.

L'extension du privilège de négociation ne serait donc possible qu'à la condition de diminuer les garanties actuelles auxquelles le public du comptant est habitué et qu'il a le droit de considérer comme siennes.

108. — Nous arrivons maintenant au public donnant des ordres à terme.

Depuis la reconnaissance légale des marchés à terme, la Bourse est, plus que jamais, le refuge de tous ceux qui veulent tenter la Fortune. On joue à la Bourse sur différences de cours, comme on joue aux courses et aux jeux de fortune. Tout le monde a le droit de prendre soit directement chez les intermédiaires, soit chez les correspondants de ceux-ci, une position à terme, mais c'est à la condition de déposer, en fonds ou en titres, une couverture proportionnée aux risques possibles.

C'est sur cette question brûlante de la valeur des crédits des spéculateurs que la discussion se fait âpre et violente. Si, en effet, la spéculation, bien conduite, est une force régulatrice du mar-

ché, nécessaire et indispensable, elle peut également être la cause des pires maux.

La facilité des crédits, loin d'être favorable à l'extension et à la prospérité d'un marché financier, en est le pire fléau. La crise de spéculation, ou le krach, ne se produit que lorsque les spéculateurs sont de mauvaise qualité. Incapables de tenir des engagements au-dessus de leurs forces, ils ne peuvent résister aux tourmentes toujours possibles, et ils deviennent, par le fait d'exécutions répétées, la cause principale de déroute et de débâcle des cours.

Il faut donc, de toute nécessité, que la spéculation soit réglementée, et par là, il faut entendre l'ensemble des mesures, prises dans un intérêt commun par les intermédiaires, en vue d'éviter que la complaisance coupable de certains d'entre eux soit pour tous une source de désastres.

Quelle doit être cette réglementation ? Quelle doit en être la sanction ? En d'autres termes, comment empêcher que la concurrence, que se font nécessairement entre eux les intermédiaires, ne soit une cause de relâchement dans l'application des règlements en matière d'opérations à terme ? Ce sont là des questions extrêmement délicates, bien qu'ayant une importance décisive.

Un point certain, c'est que l'application des règlements sur les couvertures est capitale pour la place entière. Il y a là, pour tous les intermédiaires sans distinction, qu'ils le veuillent ou non, une solidarité de fait entre eux tous, puisqu'il suffit de fautes de l'un d'eux pour provoquer des exécutions répétées, capables parfois d'entraîner le marché tout entier.

Logiquement, il est permis d'affirmer que la cohésion, nécessaire entre tous les négociateurs en Bourse, est d'autant plus facile à réaliser qu'ils sont moins nombreux. On se connaît mieux les uns les autres lorsqu'on n'est qu'un petit groupe, et la surveillance effective que doit exercer, dans tout marché financier, le comité élu par les intéressés eux-mêmes, est d'autant plus utile.

Si nous appliquons cette règle à la place de Paris, il faut convenir que le petit nombre des agents de change, la manière dont ils sont recrutés, et l'autorité qui appartient à leur chambre syndicale, sont des garanties essentielles pour le marché à terme. A ces garanties vient encore s'ajouter celle de la solidarité dont l'effet principal est d'armer la Chambre syndicale d'un pouvoir

presque discrétionnaire à l'effet de veiller à l'observance des règlements (1).

Si l'on imagine un marché ouvert à un nombre indéterminé d'intermédiaires, ces garanties essentielles pour les spéculateurs à terme, ne se retrouveront pas ou bien imparfaitement. C'est ainsi que MM. Trarieux et Boulanger dans leur projet de réorganisation du marché financier, déjà cité, ne décrètent (article 8) la solidarité des agents de change que seulement pour les affaires au comptant.

Ces observations faites, nous arrivons à l'objection tirée du petit nombre des agents de change. « Comment voulez-vous, dit-on, que 70 intermédiaires puissent faire, à la fois, la négociation de la multitude des valeurs qui figurent à la cote officielle? Il est matériellement impossible qu'ils puissent suffire à leur tâche qui est surhumaine, aussi le public a-t-il une tendance à désertier la Corbeille. »

Ce raisonnement est un sophisme évident :

1° On oublie trop facilement que l'agent de change n'est pas seul à négocier en Bourse. Pour le comptant, des commis accrédités le représentent entièrement. Il en est absolument de même pour les opérations à terme, faites sur certaines valeurs. C'est ainsi que le groupe de la rente est représenté par des commis. Des groupes analogues s'occupent des valeurs qui, comme le Rio, le Turc, l'Extérieure, ont un marché très suivi. En sorte que l'agent de change, dans la corbeille, reste uniquement chargé de la négociation à terme de toutes les valeurs qui ne sont pas affectées à un groupe spécial. Il demeure le centre de la Bourse, où aboutissent tous les ordres.

Dans ces conditions, on voit que le nombre des intermédiaires n'est de 70 qu'en apparence. En fait, si l'on tient compte des groupes actuels, on arrive à un chiffre de plus de 400 négociateurs en Bourse, ayant qualité pour le faire. Et ce chiffre est susceptible

(1) On a beaucoup attaqué, tout dernièrement, cette garantie de la solidarité. Nous n'avons pas à rechercher si les conséquences de cette solidarité ont été : de niveler, à la fois, les reports et les crédits individuels de chaque intermédiaire, et de fausser la situation du marché en faisant retomber, sur la Compagnie tout entière, la responsabilité d'opérations de report faites directement entre le titulaire de la charge et les reporteurs, opérations échappant au contrôle de la chambre syndicale. On peut discuter sur l'étendue de cette solidarité, ainsi que sur ses conséquences, mais elle existe, et cette garantie est pour le public et pour le marché tout entier une certitude que la spéculation est réglementée.

d'augmentation, puisque la chambre syndicale est maîtresse de créer autant de groupes nouveaux que les affaires le comportent.

2^o Tels sont les faits. Dans la Corbeille et dans tous les groupes qui gravitent autour, les offres s'exécutent en conformité de la loi de l'offre et de la demande. Ce que nous avons dit, à propos du groupe du comptant s'applique également à ceux du terme. La cotation immédiate et publique n'est possible, que parce que le nombre des négociateurs est restreint. Soixante-dix personnes peuvent arriver à s'entendre pour traiter. 700, 1.000, 2.000 seront dans l'impossibilité de le faire. Or, la cotation immédiate et publique de chaque cours est essentielle pour la sincérité de la cote; c'est pour le public une garantie capitale.

Lorsqu'il s'agit d'opérations spéculatives comme le terme, la rapidité de chaque cotation et sa proclamation sont décisives pour les intéressés. Chaque cours est immédiatement connu de la Bourse entière, propagé par la rumeur et par la multitude des commis qui les transmettent de groupe en groupe. Cette unité de cours disparaîtra certainement le jour où le nombre des intermédiaires serait illimité.

Mais il est une autre garantie très importante qui intéresse tous les donneurs d'ordre à terme, nous voulons parler de celle qui résulte de l'exécution des ordres donnés au premier et au dernier cours.

Garantie du premier et du dernier cours. — Pour le marché à terme, il ne peut être question, comme sur celui du comptant, d'oppositions au registre de la cote, et de cours moyen. La multiplicité des ordres à terme, leur importance, leur rapidité d'exécution sont des obstacles invincibles. Chaque cours coté est la résultante de la bataille acharnée que se livrent les acheteurs et les vendeurs, sa proclamation immédiate en fait surgir immédiatement de nouveaux, et l'on n'aurait pas le temps de s'arrêter à des formalités semblables à celles de l'opposition qui se fait sur les registres des cours du comptant.

Dans ces conditions, il était indispensable que le public à terme eût des garanties spéciales; elles reposent sur le premier et le dernier cours, principalement sur le premier.

La garantie du premier cours est la suivante : Dès le début de chaque séance, le premier cours à terme sur chaque valeur n'est proclamé qu'à la suite d'un débat et d'une entente générale entre tous les intermédiaires. Ce premier cours oblige à la revision de tous

les ordres en cours, et il entraîne l'exécution de tous ceux à cours fixés qui sont supérieurs lorsqu'il s'agit des achats, et inférieurs lorsqu'il s'agit des ventes. Soit 96 francs le premier cours coté sur la rente 3 0/0, cette cotation entraîne l'exécution de tous les ordres d'achats supérieurs à ce cours, et celle de tous les ordres de vente qui lui sont inférieurs. Le premier cours engage directement la responsabilité de tous les agents de change et donne à tous les spéculateurs une base d'action pour tous les ordres ultérieurs.

La cotation des autres cours engage moins directement la responsabilité des intermédiaires. En cas de surprise, la Chambre syndicale a qualité pour leur redressement. Enfin, l'exécution des ordres au dernier cours, quel qu'il soit, entraîne également un débat général entre tous les agents de change.

Ces garanties, qui sont spéciales à la Bourse de Paris et seulement au Parquet des agents de change, existeront-elles le jour où le nombre des intermédiaires serait illimité? On peut répondre non. Elles n'existent pas en Coullisse, car elles ne sont possibles que si le nombre des intermédiaires est limité et si ceux-ci obéissent à une même réglementation. Elles disparaîtraient également du marché officiel, le jour où le nombre des intermédiaires augmenterait dans une notable proportion.

109. — En somme, qu'il s'agisse du comptant ou du terme, le public a le plus grand intérêt à conserver les garanties actuelles qui consistent dans l'unité et la sincérité des cours.

Le petit nombre des intermédiaires n'est qu'apparent, puisque chacun d'eux est représenté dans les groupes spéciaux de négociation de valeurs. La Chambre syndicale, étant absolument maîtresse de créer autant de groupes qu'il est nécessaire, on peut affirmer que le nombre, non pas des intermédiaires qui reste fixé à 70, mais celui des négociateurs reste illimité.

L'organisation actuelle offre, pour le public, une certitude d'unité d'exécution des ordres. L'agent de change, dans la Corbeille, demeure le centre du marché. Tous les autres groupes négocient sous sa direction et selon son impulsion. Tout converge vers lui, et il est comme le général en chef, responsable et maître absolu de l'exécution des ordres.

En résumé, on ne voit guère ce que le public aurait à gagner à l'extension du privilège de négociation en Bourse à une multitude d'intermédiaires. Il y perdrait certainement les garanties du

premier et du dernier cours, et en admettant qu'il retrouvât la même neutralité et la même impartialité, il n'aurait plus cette solidarité, légale et de fait, qui existe entre les agents de change.

Quant à l'État, qui a la garde des intérêts supérieurs du crédit de la nation, il y perdrait le droit de contrôle qu'il est à même actuellement d'exercer.

110. — En réalité, ce n'est pas le public qui se plaint de l'organisation actuelle et notamment du monopole des agents de change. Il est libre, en fait, ainsi que nous le faisons remarquer au commencement de cette étude, de s'adresser directement aux intermédiaires. S'il lui convient d'aller chez un coulissier et de suivre les conseils de celui-ci, c'est son droit absolu. Bien plus, il lui est loisible de s'associer, à ses risques et périls, au délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change, en acceptant de traiter avec un contre-partiste sur valeurs cotées officiellement. En un mot, il est libre de diriger, comme bon lui semble, et sous sa responsabilité, ses spéculations, à la condition de fournir une couverture, ou d'avoir un répondant.

Une telle liberté ne saurait paraître excessive, car elle est le correctif nécessaire du monopole concédé; c'est l'application de la règle : **Nul n'est tenu de prendre courtier.**

Les véritables intéressés à la suppression du monopole et des dispositions législatives, relatives à la négociation en Bourse, sont les intermédiaires du marché libre. Négociant pour eux-mêmes comme pour autrui, ils revendiquent le droit d'opérer sur l'ensemble de toutes les valeurs de bourse, sans réglementation ni contrôle.

La question de la vente directe en Bourse, ou plutôt de la contre-partie, est le but caché sous les revendications formulées. La suppression de l'article 85 du Code de commerce, c'est-à-dire du principe directeur de notre marché financier, tel est le *desideratum* secret. Et, en effet, c'en serait fait de la fonction d'intermédiaire en Bourse, en tant que simple mandataire du public.

Cette conception d'un marché financier dont le principe directeur serait le droit, pour celui qui opère en Bourse, de négocier pour lui-même et pour autrui, est inadmissible. On ne peut être, à la fois en Bourse, mandataire et vendeur direct. La négociation pour soi-même, c'est sous un nom déguisé, la possibilité de faire de la contre-partie. Dans tous les cas, il est indéniable que le

fait de négocier pour soi a pour conséquence de diminuer les sûretés que les intermédiaires se doivent entre eux, ainsi qu'au public. L'intermédiaire qui opère pour lui-même, cesse immédiatement d'être neutre et impartial, et il prend des intérêts contraires à ceux du public. Sa fonction est d'exécuter en Bourse les ordres qui lui sont confiés; il doit se borner à l'exercice de cette fonction sous peine de n'avoir plus l'indépendance nécessaire pour l'exécution loyale du mandat. La plus grande erreur consiste à prétendre que les intermédiaires doivent diriger le marché financier au lieu de n'en être que les instruments.

Cette faute est celle de la *Coulisse*. Son organisation actuelle, prise sur le modèle de celle des agents de change, pêche par la base. En l'état actuel de notre droit, de la jurisprudence, et des mœurs financières, l'intermédiaire en Bourse a pour premier devoir : la neutralité.

Cette conception des devoirs de l'intermédiaire en Bourse est celle de la doctrine et même des adversaires de l'organisation actuelle. C'est celle que MM. Trarieux et Boulanger, dans leur projet de loi d'un marché unique, ouvert à une seule catégorie d'intermédiaires, ont reproduite dans l'article 5 :

« Les agents de change ne peuvent s'intéresser dans aucune affaire traitée par leurs soins à titre de mandataires. Toute contravention à cette disposition sera passible d'une amende correctionnelle qui ne pourra être supérieure à 20.000 francs ni inférieure à 2.000 francs sans préjudice de l'action des intéressés en dommages-intérêts :

» Tout agent de change condamné à raison de cette infraction sera exclu de plein droit de la corporation (1). »

Logiquement, en droit, l'article 85 du Code de commerce devrait être étendu à la *Coulisse*. Tout au plus, pourrait-on admettre que l'intermédiaire du marché libre aurait le droit d'exercer, en dehors de la Bourse, une autre fonction, il pourrait être banquier, etc. Mais dans son rôle d'intermédiaire en Bourse, il doit être, comme l'agent de change, dans l'interdiction absolue de pouvoir négocier pour lui-même.

Cette assimilation de coulissier avec l'agent de change, au point de vue de la fonction en Bourse, aurait pour résultat immédiat de mettre fin à l'antinomie qui règne actuellement. Les expressions

(1) Proposition de loi portant réglementation nouvelle de la fonction des agents de change présentée par MM. Trarieux et Ernest Boulanger, sénateurs. (Annexe au procès-verbal de la séance du 15 juin 1897.)

de négociation, c'est-à-dire d'entremise en Bourse entre les vendeurs et les acheteurs, et d'intermédiaire, c'est-à-dire de mandataire, reprendraient leur sens juridique. Il n'y aurait plus lieu de distinguer sur le marché libre entre la négociation faite par le coulissier pour autrui et celle faite pour lui-même, cette dernière n'étant en droit ni une véritable négociation ni une vente directe.

111. — Au point de vue économique, il est permis d'affirmer qu'une telle solution aurait des résultats excellents. La division de la Bourse, en marché officiel et en marché libre, n'a rien de contradictoire. En effet, par la force des choses, il y aura toujours deux marchés. Si l'on imagine un marché unique composé d'une seule catégorie d'intermédiaires, soumis à la même réglementation, il se formera immédiatement à côté de ce marché, devenu officiel, un second marché entièrement libre et cherchant à supplanter le premier. Dès lors, mieux vaut ne pas aller contre la force des faits.

Le point capital, c'est que le marché, considéré dans son intégralité, soit soumis à un seul principe directeur : celui de la neutralité absolue de l'intermédiaire en Bourse. Ce point serait acquis si le Coulissier, était privé du droit de négocier pour lui-même. La Bourse serait alors divisée en deux marchés bien distincts, indépendants l'un de l'autre :

Le premier, le Parquet, représenté par un nombre restreint d'intermédiaires, soumis au contrôle de l'État, astreint à une réglementation sévère et minutieuse, continuerait de faire les négociations de toutes les valeurs qui figurent à la cote officielle.

Le second, la Coullisse, beaucoup plus libre, serait indéterminé comme nombre d'intermédiaires, il ne relèverait que du même principe directeur contenu dans l'article 85, du droit commun, et des usages commerciaux. Ce second marché, plus indépendant et plus actif que le premier, aurait pour fonction économique de faire naître les affaires et de leur donner la vie. Ce rôle peut paraître bien ingrat, étant donné que le Parquet est toujours maître de profiter des efforts de la Coullisse, et de lui enlever la négociation des valeurs nées et acclimatées. Mais un *modus vivendi* interviendrait nécessairement entre les deux marchés, le jour où la question irritante de l'organisation complète du marché financier n'étant plus en jeu, il n'y aurait plus qu'à se préoccuper des intérêts légitimes de chacun des deux partis.

Au point de vue juridique, l'exception de contre-partie, née de la nécessité d'appliquer à la Coullisse la preuve de l'exécution en Bourse du mandat donné par le public, n'aurait plus de raison d'être. La même présomption de bonne foi s'étendrait à l'un comme à l'autre marché, puisque les fonctions d'intermédiaires seraient identiques.

112. — Enfin, au point de vue qui nous intéresse tout particulièrement, celui de la vente directe des valeurs de bourse, il est incontestable que la réglementation de la Coullisse et son assimilation au Parquet, en ce qui concerne la fonction d'intermédiaire, aurait pour conséquence de faire revivre, dans son intégralité, le plan du législateur de l'an X. On ne peut qu'admirer, à un siècle de distance, l'esprit de prévoyance qui présida alors à l'organisation du marché financier. Les valeurs mobilières n'existaient pour ainsi dire pas. Et cependant, une organisation fut créée, qui durant un siècle a fait la force de notre marché, parce qu'elle reposait sur un principe de droit pur, celui de la neutralité absolue de l'intermédiaire en Bourse.

En matière *d'effets au porteur et autres*, il ne doit exister que deux modes légaux d'aliénation et d'acquisition :

1^o La négociation en Bourse, par l'intermédiaire des agents de change ou des coulissiers, selon que les valeurs figurent ou non, à la cote officielle ;

2^o La vente directe, entre parties, faite en dehors de la Bourse et sans intermédiaire.

Ces deux modes d'aliénation et d'acquisition sont parallèles. Bien que distincts l'un de l'autre et ne pouvant se confondre ensemble, ils se complètent néanmoins, et nous avons reconnu qu'ils étaient indispensables, en présence de l'immense développement des valeurs de bourse.

Loin d'être l'antagoniste et la rivale de la négociation en Bourse, la vente directe, exercée par les banquiers professionnels se révèle comme l'auxiliaire le plus précieux du marché financier, car elle est, avec l'émission, l'instrument par excellence de la vulgarisation et du placement des valeurs mobilières. Sa portée, à ce point de vue, est immense, et la Bourse demeure, à raison des risques spéciaux aux achats directs, le réservoir naturel dans lequel viennent s'approvisionner de titres les vendeurs professionnels.

Après un siècle d'expérimentation, on s'est demandé, et le Parlement est actuellement saisi d'une proposition de loi à ce sujet, s'il ne serait pas utile, dans l'intérêt de la petite épargne, de réglementer la vente directe, les avances sur titres, le paiement de coupons, etc., en un mot le commerce de banque que font les banquiers, les changeurs, les sociétés de crédit. Notre réponse à cette question découle des explications contenues dans cette étude (n° 100). La réglementation du commerce de banque, telle qu'elle est demandée, se heurte contre les faits économiques. Loin d'atténuer les dangers du commerce de banque, cette réglementation pouvait produire des résultats contraires à ceux que s'est proposés l'auteur de la proposition de loi. Par son essence, la banque doit être libre, car elle repose sur la confiance et celle-ci ne se commande pas.

C'est au public, qui est le juge souverain en cette matière, qu'il appartient de discerner ceux en qui il doit placer sa confiance. Son éducation, à ce sujet, progresse de jour en jour. A ce point de vue, l'immense développement des sociétés de crédit est, pour le marché financier de Paris, un élément de prospérité. La Banque et la Bourse sont deux forces intimement liées. Elles coopèrent, chacune dans sa sphère d'action, à la grandeur de notre marché financier considéré dans son intégralité, et elles se complètent l'une l'autre. La négociation en Bourse, avec l'entremise de mandataires ou d'intermédiaires, doit donc demeurer le mode normal et complet de l'aliénation des valeurs mobilières, parce que la Bourse est nécessairement le régulateur des cours. Mais la vente directe, qui n'était primitivement que la vente de droit commun, permise à tout propriétaire de titres, est devenue, logiquement, une opération de banque. Pratiquée commercialement par les sociétés de crédit et les banquiers, elle est pour le public, et en ce qui concerne les valeurs recherchées par l'épargne, un mode légal d'acquisition, égal à la négociation en Bourse.

ANNEXES

LOI DU 15 JUIN 1872

RELATIVE AUX TITRES AU PORTEUR

MODIFIÉE PAR CELLE DU 8 FÉVRIER 1902.

ARTICLE PREMIER. — Le propriétaire de titres au porteur qui en est dépossédé par quelque événement que ce soit, peut se faire restituer contre cette perte dans la mesure et sous les conditions déterminées dans la présente loi.

ART. 2. — *Loi du 8 février 1902.* — Le propriétaire dépossédé fera notifier par huissier, au syndicat des agents de change de Paris, un acte d'opposition, indiquant le nombre, la nature, la valeur nominale, le numéro et, s'il y a lieu, la série des titres avec réquisition, sous la condition de paiement du coût, de publier dans la forme qui sera ci-après déterminée, les numéros des titres dont il a été dépossédé.

Il devra aussi, autant que possible, énoncer :

1^o L'époque et le lieu où il est devenu propriétaire, ainsi que le mode de son acquisition ;

2^o L'époque et le lieu où il a reçu les derniers intérêts ou dividendes ;

3^o Les circonstances qui ont accompagné sa dépossession.

Cet acte contiendra une élection de domicile à Paris.

Notification sera également faite par huissier, au nom du propriétaire dépossédé, à l'établissement débiteur.

L'acte contiendra les indications ci-dessus requises pour l'exploit notifié au syndicat des agents de change, et, de plus, à peine de nullité, une copie certifiée, par l'huissier instrumentaire de la quittance délivrée par le syndicat, du coût de la publication prévue par l'article 11 ci-après. Cette quittance soumise au seul droit de timbre de dix centimes (0 fr. 10 c.), s'il y échet, sera dispensée d'enregistrement. Il sera fait dans l'acte élection de domicile dans la commune du siège de l'établissement débiteur.

La notification ainsi faite emportera opposition au paiement tant du capital que des intérêts ou dividendes échus ou à échoir, jusqu'à ce que mainlevée en ait été donnée par l'opposant, ou ordonnée par justice, ou jusqu'à ce que la déclaration ait été faite par le syndicat des agents de change, à l'établissement débiteur, de la radiation de l'opposition.

S'il s'agit de coupons détachés du titre, il n'y aura pas lieu à notification au syndicat des agents de change, ni à l'insertion au bulletin quotidien. Le porteur dépossédé ne sera tenu que de l'opposition à l'établissement débiteur.

ART. 3. — *Loi du 8 février 1902.* — Lorsqu'il se sera écoulé une année depuis l'opposition sans qu'elle ait été formellement contredite par un tiers se prétendant propriétaire du titre frappé d'opposition, et que dans cet intervalle, deux termes au moins d'intérêts ou de dividendes auront été mis en distribution, l'opposant pourra se pourvoir auprès du président du tribunal civil du lieu de son domicile, ou, s'il habite hors de France, auprès du président du tribunal civil, du siège de l'établissement débiteur, afin d'obtenir l'autorisation de toucher les intérêts ou dividendes échus, ou même le capital des titres frappés d'opposition, dans le cas où ledit capital serait ou deviendrait exigible.

Le même droit appartiendra au porteur dépossédé de titres ne donnant pas droit à des intérêts ou dividendes, ou à l'égard desquels il y a eu cessation des distributions périodiques. Mais en ce cas, il ne pourra être exercé que lorsqu'il se sera écoulé trois ans depuis l'opposition sans qu'elle ait été contredite dans les termes indiqués ci-dessus.

ART. 4. — *Loi du 8 février 1902.* — Si le président accorde l'autorisation, l'opposant devra, pour toucher les intérêts ou dividendes, fournir une caution solvable dont l'engagement s'étendra au montant des annuités exigibles, et, de plus, à une valeur double de la dernière annuité échue.

Après deux ans écoulés depuis l'autorisation, sans que l'opposition ait été contredite dans les termes de l'article 3, la caution sera de plein droit déchargée.

Si l'opposant ne veut ou ne peut fournir la caution requise, il pourra, sur le vu de l'autorisation, exiger de la compagnie le dépôt, à la Caisse des dépôts et consignations, des intérêts ou dividendes échus et de ceux à échoir au fur et à mesure de leur exigibilité.

Après deux ans écoulés depuis l'autorisation, sans que l'opposition ait été contredite dans les termes de l'article 3, l'opposant pourra retirer de la Caisse des dépôts et consignations les sommes déposées et percevoir librement les intérêts ou dividendes à échoir, au fur et à mesure de leur exigibilité.

ART. 5. — *Loi du 8 février 1902.* — Si le capital des titres frappés d'opposition est devenu exigible, l'opposant qui aura obtenu l'autorisation ci-dessus pourra en toucher le montant, à charge de fournir caution. Il pourra s'il le préfère, exiger de la compagnie que le montant dudit capital soit déposé à la Caisse des dépôts et consignations.

Lorsqu'il se sera écoulé dix ans depuis l'époque de l'exigibilité et cinq ans au moins à partir de l'autorisation sans que l'opposition ait été contredite dans les termes de l'article 3, la caution sera déchargée, et, s'il y a eu dépôt, l'opposant pourra retirer de la Caisse des dépôts et consignations les sommes en faisant l'objet.

ART. 6. — La solvabilité de la caution à fournir, en vertu des dispositions des articles précédents sera appréciée comme en matière commerciale. S'il s'élève des difficultés, il sera statué en référé par le président du tribunal du domicile de l'établissement débiteur.

Il sera loisible à l'opposant de fournir un nantissement aux lieu et place d'une caution. Ce nantissement pourra être constitué en titres de rentes sur l'État. Il sera restitué à l'expiration des délais fixés pour la libération de la caution.

ART. 7. — *Loi du 8 février 1902.* — En cas de refus de l'autorisation dont il est parlé en l'article 3, l'opposant pourra saisir, par voie de requête, le tribunal civil de son domicile, ou, s'il habite hors de France, le tribunal civil du siège de l'établissement débiteur, lequel statuera après avoir entendu le ministère public. Le jugement obtenu dudit tribunal produira les effets attachés à l'ordonnance d'autorisation.

ART. 8. — Quand il s'agira de coupons au porteur détachés du titre, si l'opposition n'a pas été contredite, l'opposant pourra, après trois années à compter de l'échéance et de l'opposition, réclamer le montant desdits coupons de l'établissement débiteur, sans être tenu de se pourvoir d'autorisation.

ART. 9. — Les paiements faits à l'opposant, suivant les règles ci-dessus posées, libèrent l'établissement débiteur envers tout tiers porteur qui se présenterait ultérieurement. Le tiers porteur, au préjudice duquel lesdits paiements auraient été faits, conserve seulement une action personnelle contre l'opposant qui aurait formé son opposition sans cause.

ART. 10. — Si, avant que la libération de l'établissement débiteur ne soit accomplie, il se présente un tiers porteur des titres frappés d'opposition, ledit établissement doit provisoirement retenir ces titres contre un récépissé, remis au tiers porteur : il doit de plus avertir l'opposant, par lettre chargée, de la présentation du titre en lui faisant connaître le nom et l'adresse du tiers porteur. Les effets de l'opposition restent alors suspendus jusqu'à ce que la justice ait prononcé entre l'opposant et le tiers porteur.

ART. 11. — *Loi du 8 février 1902.* — Sur le vu de l'exploit mentionné en l'article 2 et de la réquisition y contenue, le syndicat des agents de change de Paris sera tenu de publier les numéros de titres dont la dépossession lui est notifiée.

Cette publication, qui aura pour effet de prévenir la négociation ou la transmission desdits titres, sera faite le surlendemain, au plus tard, par les soins et sous la responsabilité du syndicat des agents de change de Paris, dans un bulletin quotidien, établi et publié dans les formes et sous les conditions déterminées par un règlement d'administration publique.

Le même règlement fixera le coût de la rétribution annuelle due par l'opposant pour frais de publicité. Cette rétribution annuelle sera payée d'avance à la caisse du syndicat, faute de quoi la dénonciation

de l'opposition ne sera pas reçue, ou la publication ne sera pas continuée à l'expiration de l'année pour laquelle la rétribution aura été payée.

Un mois après l'échéance de la publication non renouvelée, le syndicat fera parvenir à l'établissement débiteur la liste des titres qui n'auront pas été maintenus au Bulletin des oppositions; avis lui sera donné, en même temps, que cette notification lui tient lieu de mainlevée pour tous paiements de coupons, remboursement de capital, conversions, transferts, etc., et lui donne pleine et entière décharge, à condition que les numéros signalés comme rayés du bulletin concordent bien avec ceux inscrits sur les registres de la compagnie comme frappés d'opposition.

ART. 12. — Toute négociation ou transmission postérieure au jour où le Bulletin est parvenu ou aurait pu parvenir, par la voie de la poste, dans le lieu où elle a été faite, sera sans effet vis-à-vis de l'opposant, sauf le recours du tiers porteur contre son vendeur et contre l'agent de change par l'intermédiaire duquel la négociation aura eu lieu. Le tiers porteur pourra également, au cas prévu par le présent article, contester l'opposition faite irrégulièrement ou sans droit.

Sauf le cas où la mauvaise foi serait démontrée, les agents de change ne seront responsables des négociations faites par leur entremise qu'autant que les oppositions leur auront été signifiées personnellement ou qu'elles auront été publiées dans le Bulletin par les soins du syndicat.

ART. 13. — *Loi du 8 février 1902.* — Les agents de change doivent inscrire sur leurs livres les numéros des titres qu'ils achètent ou qu'ils vendent.

Ils mentionneront sur les bordereaux d'achat les numéros livrés. Un règlement d'administration publique déterminera le taux de la rémunération qui sera allouée à l'agent de change pour cette inscription des numéros.

La négociation qui rend sans effet toute publication postérieure de l'opposition sera réputée accomplie dès le moment où aura été opérée sur les livres des agents de change l'inscription des numéros des titres vendus pour compte du donneur d'ordre et livrés par lui.

Si la publication, bien que postérieure à cette inscription survient avant la livraison ou l'attribution au donneur d'ordre ou à l'agent de change acheteur, l'opposant pourra sur la demande de mainlevée formée par l'agent de change ou par tout autre ayant droit, réclamer les titres contre remboursement du prix, par application de l'article 2280 du Code civil.

ART. 14. — A l'égard des négociations ou transmissions de titres antérieures à la publication de l'opposition, il n'est pas dérogé aux dispositions des articles 2279 et 2280 du Code civil.

ART. 15. — *Loi du 8 février 1902.* — Lorsqu'il se sera écoulé dix ans depuis l'autorisation obtenue par l'opposant, conformément à l'article 3 et que, pendant ce laps de temps, l'opposition aura été publiée sans être contredite dans les termes dudit article, l'opposant pourra exiger

de l'établissement débiteur qu'il lui soit remis un titre semblable et subrogé au premier. Ce titre devra porter le même numéro que le titre original, avec la mention qu'il est délivré par duplicata.

Le titre délivré en duplicata conférera les mêmes droits que le titre primitif et sera négociable dans les mêmes conditions.

Dans le cas du présent article, le titre primitif sera frappé de déchéance, et le tiers qui le représentera après la remise du nouveau titre à l'opposant n'aura qu'une action personnelle contre celui-ci, au cas où l'opposition aurait été faite sans droit.

L'opposant qui réclamera de l'établissement un duplicata paiera les frais qu'il occasionnera.

Il devra, de plus, payer à l'avance la publication faite au bulletin à la rubrique des titres frappés de déchéance, pour le nombre d'années représenté par la feuille des coupons attachée au titre, sans que cette publication puisse, en aucun cas, être limitée à une durée inférieure à dix ans.

Un règlement d'administration publique fixera le coût de la somme à payer au syndicat pour la publication supplémentaire au delà de dix ans.

Pour les titres qui ne portent aucun coupon, l'opposant devra verser au syndicat, à l'avance, le prix de la publication pendant dix ans à la rubrique des titres frappés de déchéance.

ART. 16. — Les dispositions de la présente loi sont applicables aux titres au porteur émis par les départements, les communes et les établissements publics, mais elles ne sont pas applicables aux billets de la Banque de France, ni aux billets de même nature émis par des établissements légalement autorisés, ni aux rentes et aux titres au porteur émis par l'État, lesquels continueront à être régis par les lois, décrets et règlements en vigueur.

Toutefois les cautionnements exigés par l'Administration des finances pour la délivrance des duplicata de titres perdus, volés ou détruits, seront restitués si, dans les vingt ans qui auront suivi, il n'a été formé aucune demande de la part des tiers porteurs soit pour les arrérages, soit pour le capital. Le trésor sera définitivement libéré envers le porteur des titres primitifs, sauf l'action personnelle de celui-ci contre la personne qui aura obtenu le duplicata.

ART. 17. — *Loi du 8 février 1902.* — Le porteur d'un titre frappé d'opposition peut poursuivre la mainlevée de cette opposition de la manière suivante :

Il fera sommation à l'opposant d'avoir à introduire, dans le mois, une demande de revendication, qui sera portée devant le tribunal civil du domicile du porteur actuel du titre.

Cette sommation sera signifiée au domicile de l'opposant et, si celui-ci n'a pas de domicile connu en France, au domicile élu dans l'opposition notifiée au syndicat des agents de change de Paris.

Elle indiquera, autant que possible, l'origine et la cause de la détention du titre, ainsi que la date à partir de laquelle le porteur est à même d'en justifier; en cas d'acquisition par achat, elle indiquera

le montant du prix d'achat et contiendra aussi copie d'un certificat délivré par le syndicat des agents de change, mentionnant la date à laquelle les titres ont paru pour la première fois au bulletin, ledit certificat non soumis au droit d'enregistrement.

Si la sommation est faite à la requête d'un agent de change dans les conditions prévues au paragraphe 4 de l'article 13, elle devra contenir un extrait certifié conforme des livres de l'agent de change constatant l'inscription des numéros des titres sur ses livres avant leur publication au bulletin.

Cette sommation contiendra, en outre, assignation à l'opposant à comparaître, dans un délai qui ne pourra pas être moindre d'un mois, à l'audience des référés, devant le président du tribunal du domicile du porteur, pour y entendre, dans les cas qui vont être ci-après spécifiés, prononcer la mainlevée de l'opposition.

ART. 18. — *Loi du 8 février 1902.* — Si au jour de l'audience fixée par l'assignation pour la comparution en référé, l'opposant ne justifie pas avoir introduit une demande en revendication, le juge des référés devra prononcer la mainlevée immédiate.

Il en sera de même, quoique l'opposant ait introduit sa demande en revendication, si le porteur justifie, par un bordereau d'agent de change ou par d'autres actes probants et non suspects, antérieurs à l'opposition, qu'il est propriétaire des valeurs revendiquées depuis une date antérieure à celle de la publication de l'opposition, et si l'opposant n'offre pas le remboursement du prix d'achat dans les conditions prévues par l'article 2280 du Code civil.

Le juge des référés pourra prononcer la mainlevée, même en dehors de toute justification de propriété de la part du porteur, si l'opposant n'allègue à l'appui de sa demande en revendication aucun fait, ou ne produit aucune pièce, de nature à rendre vraisemblable, le bien fondé de sa prétention.

Dans tous les cas où la mainlevée sera prononcée, le juge des référés aura le droit de statuer sur les dépens.

Sur la signification de l'ordonnance à l'établissement débiteur et au syndicat accompagné d'un certificat de non-appel, délivré conformément aux dispositions de l'article 548 du Code de procédure civile, l'établissement débiteur et le syndicat devront considérer l'opposition comme nulle et non avenue.

Ils seront quittes et déchargés, sans pouvoir exiger d'autres pièces ou justifications.

ART. 19. — *Loi du 8 février 1902.* — Un décret en forme de règlement d'administration publique déterminera :

1^o Les formes et les conditions de l'avis à donner en vertu du dernier paragraphe de l'article 11;

2^o Les formes et les conditions dans lesquelles seront tenus les livres visés par l'article 13, et destinés à l'inscription des titres vendus et livrés par les donneurs d'ordre, ainsi que le contrôle auquel ils seront soumis.

DÉCRETS D'ADMINISTRATION PUBLIQUE

POUR L'EXÉCUTION DE L'ARTICLE 15, § 6

ET DE L'ARTICLE 19 DE LA LOI DU 8 FÉVRIER 1902.

ARTICLE PREMIER. — Le coût de la publication supplémentaire après l'expiration de la deuxième période de dix ans prévue à l'article 15, § 5, de la loi susvisée, pour les titres frappés de déchéance, est de 25 centimes par numéro de valeur et par an.

ART. 2. — Le Garde des Sceaux, ministre de la Justice, est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* et inséré au *Bulletin des lois*.

ARTICLE PREMIER. — L'avis notifié par le syndicat des agents de change de Paris, à l'établissement débiteur, conformément au paragraphe 4 de l'article 11 de la loi du 15 juin 1872, modifiée par celle du 8 février 1902, est extrait d'un registre à souche et contient les énonciations ci-après :

1^o Date de l'exploit d'opposition et indication des noms de l'huissier et de l'opposant;

2^o Date de l'échéance de la publication non renouvelée;

3^o Date de la radiation au bulletin;

4^o Désignation, par nature et par numéro, des titres radiés.

Ces énonciations figureront également sur la souche.

L'avis mentionne que, conformément au paragraphe 4 de l'article 11 précité, la notification à l'établissement débiteur lui tient lieu de mainlevée pour tous paiements de coupons, remboursement de capital, conversions, transferts, etc., et lui donnent pleine et entière décharge, à condition que les numéros signalés comme rayés du bulletin concordent bien avec ceux inscrits sur les registres de la compagnie comme frappés d'opposition.

L'avis, daté du jour de sa délivrance et signé, est envoyé par lettre recommandée.

ART. 2. — Les livres tenus par les agents de change, conformément aux prescriptions de l'article 13 de la loi susvisée, sont cotés et paraphés par le président du tribunal de commerce ou par le juge qui le remplace; ils doivent contenir dans des colonnes distinctes :

Les noms des donneurs d'ordre vendeurs;

La nature des titres vendus et leurs numéros, qui sont inscrits les uns à la suite des autres, sans aucun blancs ni interligne;

La date de la livraison par le vendeur et celle de la vente.

Ils sont arrêtés chaque jour, de manière à ne laisser subsister aucun blanc ni interligne, par l'agent de change ou l'un de ses fondés de pouvoir, accrédité auprès de la Chambre syndicale des agents de change et agréé spécialement par elle à cet effet.

Ces livres seront soumis au contrôle permanent de la Chambre syndicale des agents de change.

ART. 3. — Le Garde des Sceaux, ministre de la Justice, est chargé de l'exécution du présent article, qui sera publié au *Journal officiel* et inséré au *Bulletin des lois*.

Paris, le 8 mai 1902.

LOI DU 28 AVRIL 1893

ART. 28. — A partir du 1^{er} juin 1893, toute opération de bourse ayant pour objet l'achat ou la vente, au comptant ou à terme, de valeurs de toute nature donnera lieu à la rédaction d'un bordereau soumis à un droit de timbre dont la quotité est fixée à 5 centimes par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs du montant de l'opération calculé d'après le taux de la négociation.

Ce droit n'est pas soumis aux décimes.

Il est réduit de moitié pour les opérations de report.

ART. 29. — Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse, doit, à toute réquisition des agents de l'Enregistrement, soit représenter des bordereaux d'agent de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les noms des agents de change de qui ils émanent, soit, faute de ce faire, acquitter personnellement le montant des droits. (Modifié par l'article 14 de la loi de finances de 1898.)

ART. 30. — Les personnes désignées à l'article qui précède sont tenues de faire une déclaration préalable à l'Administration de l'Enregistrement. Un délai d'un mois à partir de la mise en vigueur de la présente loi est accordé pour l'accomplissement de cette formalité à celles d'entre elles qui exerceront à cette époque.

Les mêmes personnes doivent tenir un répertoire visé et paraphé par le président ou par l'un des juges du tribunal de commerce, et sur lequel elles inscriront chaque opération jour par jour, sans blanc ni interligne et par ordre de numéros.

Ce répertoire est communiqué à toute réquisition aux agents de l'Administration sous les peines portées dans l'article 22 de la loi du 23 août 1871.

En outre, lorsqu'un procès-verbal de contravention aura été dressé ou lorsque le répertoire de l'un des assujettis ne mentionnera pas la

contre-partie d'une opération constatée par le répertoire de l'autre, l'Administration aura le droit de se faire représenter, sous les mêmes peines, les écritures des deux assujettis, à la condition de limiter l'examen à une période de deux jours au plus.

ART. 31. — La perception des droits s'effectue au vu d'extraits du répertoire déposés périodiquement au bureau désigné par l'Administration. Ces extraits ne mentionnent, indépendamment du numéro du répertoire, que la date et le montant des opérations.

Si l'une des deux parties concourant à l'opération est seule assujettie à la déclaration prévue par l'article 30, le total des droits applicables à l'opération sera payé par elle, sauf un recours contre l'autre partie.

ART. 32. — Toute inexactitude ou omission, soit au répertoire prévu par l'article 30, soit à l'extrait prévu par l'article 31, est punie d'une amende du vingtième des valeurs sur lesquelles a porté l'inexactitude ou l'omission, sans que cette amende puisse être inférieure à 3.000 francs.

Toute autre infraction, tant aux dispositions des articles de la présente loi qu'à celles du règlement d'administration publique prévu par l'article 34, est punie d'une amende de 100 à 5.000 francs.

Les contraventions pourront être constatées par tous agents ayant qualité pour verbaliser en matière de timbre.

ART. 33. — L'action de l'Administration pour le recouvrement des droits et amendes est prescrite par un délai de deux ans.

ART. 34. — Un règlement d'administration publique déterminera les mesures d'exécution des dispositions des articles 30 et 31 qui précèdent.

ART. 35. — Il n'est apporté par les articles précédents aucune dérogation aux dispositions de l'article 76 du Code de commerce.

Sont abrogés, en ce qu'ils ont de contraire aux dispositions qui précèdent, les articles 13 de la loi du 5 juin 1850 et 19 de la loi du 2 juillet 1862.

DÉCRET DU 20 MAI 1893

ARTICLE PREMIER. — Les déclarations prescrites par l'article 30, paragraphe 1^{er}, de la loi du 28 avril 1893 sont faites sur un registre spécial, tant au bureau de l'Enregistrement du siège de l'établissement principal des assujettis qu'au bureau du siège de chacune des agences et succursales qu'ils possèdent.

Les déclarations qui sont faites au siège de l'établissement princi-

pal sont signées par le chef de l'établissement ou en vertu de sa procuration. S'il s'agit d'une société, elles sont signées par ses représentants légaux ou en vertu de leur procuration. Elles font connaître, s'il y a lieu, les noms des associés solidairement responsables, et rappellent le titre constitutif de la société. Elles contiennent la désignation de chacune des agences et succursales.

Les déclarations qui sont faites au siège des agences et succursales contiennent la désignation de l'établissement principal.

En cas de changement de siège, soit de l'établissement principal, soit d'une agence ou succursale, de même qu'en cas de création d'une agence ou succursale nouvelle, des déclarations préalables en sont faites par les assujettis aux bureaux et dans les formes ci-dessus déterminées.

Les nominations d'agents de change sont consignées au registre prévu au présent article. Cette mention équivaut, en ce qui les concerne, à la déclaration.

ARR. 2. — Le répertoire dont la tenue est prescrite par l'article 30, paragraphe 2, de la loi du 28 avril 1893, et dont le modèle est annexé au présent décret (modèle A), présente pour chaque opération, dans des colonnes distinctes, les indications ci-après :

1^o Numéro d'ordre ;

2^o Date de l'opération ;

3^o Nom du donneur d'ordre ;

4^o Catégorie à laquelle appartient l'opération, savoir :

Achat ou vente au comptant ;

Achat ou vente à terme ferme ;

Achat ou vente à prime ;

Report ;

Opération d'ordre ayant pour objet de compenser entre elles, au point de vue du règlement des comptes, deux ou plusieurs opérations antérieures ;

5^o Lorsqu'il s'agit d'une opération à terme, date de l'échéance ;

6^o Nature des titres ;

7^o Nombre ou montant des titres ;

8^o Taux de l'opération ;

9^o Valeur totale des titres sur lesquels a porté l'opération ;

10^o Valeur totale des titres, déduction faite des versements restant à effectuer sur les titres non entièrement libérés ;

11^o S'il y a lieu soit le nom de l'agent de change qui a concouru à l'opération, soit le nom et le domicile du mandataire substitué par l'intermédiaire duquel l'opération a été faite, soit le nom et le domicile de la personne qui en a fait la contre-partie lorsque ces deux derniers sont au nombre des personnes désignées dans l'article 29 de la loi du 28 avril 1893 ;

12^o Montant du droit afférent à l'opération, sauf en ce qui concerne :

a) les opérations à prime ; b) les opérations d'ordre prévues au n^o 4 ; c) les opérations qui donnent lieu à la désignation de l'agent de change qui a effectué l'opération ou du mandataire substitué.

ART. 3. — Le répertoire peut être divisé en deux volumes, l'un destiné à l'inscription des opérations au comptant, l'autre destiné à l'inscription des opérations à terme et des reports.

ART. 4. — Les extraits du répertoire prévus à l'article 31 de la loi du 28 avril 1893, et dont le modèle est annexé au présent décret (modèle B), sont établis le 10 et le 25 de chaque mois. Ils sont certifiés par le débiteur et comprennent, dans l'ordre des numéros, toutes les opérations portées au répertoire entre ces deux dates. N'y sont toutefois portées que pour mémoire les opérations au comptant ayant moins de dix jours de date et les opérations à terme dont l'échéance ne serait pas survenue depuis dix jours au moins.

Les opérations qui ne figurent sur l'extrait que pour mémoire, aux termes de la disposition qui précède, sont reprises en tête de l'extrait suivant.

ART. 5. — Les extraits présentent pour chaque opération, dans des colonnes distinctes, les indications ci-après :

1^o Numéro du répertoire ;

2^o Date de l'opération ;

3^o Catégorie à laquelle appartient l'opération spécifiée comme il est dit au n^o 4 de l'article 2 ;

4^o Lorsqu'il s'agit d'une opération à terme, date de l'échéance ;

5^o Valeur des titres sur lesquels a porté l'opération, déduction faite des versements restant à effectuer sur les titres non entièrement libérés, ou, lorsqu'il s'agit de marchés à prime et que les primes ont été abandonnées ; valeur de ces primes.

Les extraits sont totalisés.

ART. 6. — Dans le cas prévu à l'article 3, il est établi deux extraits, l'un présentant les opérations au comptant, l'autre présentant les opérations à terme et les reports.

ART. 7. — Les extraits du répertoire sont produits : 1^o entre le 10 et le 15 ; 2^o entre le 25 et le dernier jour de chaque mois.

Le dépôt des extraits est accompagné de la consignation des droits, calculés sur le pied de 1 franc pour 10.000 francs du montant des opérations qui y sont portées, si le redevable ne préfère produire des extraits comportant la perception immédiate des droits, c'est-à-dire présentant, pour chaque opération, le décompte des droits accompagné le cas échéant, de l'indication, soit du nom de l'agent de change qui a concouru à l'opération, ainsi que de la date et du numéro du bordereau qu'il en a délivré, soit du nom et du domicile du mandataire substitué par l'intermédiaire duquel l'opération a été faite, ainsi que de la date et du numéro sous lesquels l'opération figure au répertoire de ce dernier, soit du nom et du domicile de la personne qui a fait la contre-partie de l'opération, ainsi que de la date et du numéro sous lesquels l'opération figure à son répertoire, soit, en ce qui concerne les opérations d'ordre prévues au n^o 4 de l'article 2, des numéros sous lesquels figurent, au répertoire, les opérations qu'il s'agit de compenser.

Les versements afférents aux opérations fermes qui porteraient sur

des valeurs cotées à terme à la Bourse de la place sur laquelle l'assujetti exerce son industrie et qui figureraient à l'extrait pour une échéance plus éloignée que celle qui est prévue, pour ces valeurs, par les règlements des agents de change de ladite place, doivent, si ces opérations ne sont appuyées d'un bordereau d'agent de change certifiant la date de l'échéance, être effectués sur le pied d'un bordereau pour chacune des échéances prévues par les règlements ci-dessus mentionnés.

ART. 8. — Celles des personnes désignées à l'article 29 de la loi du 28 avril 1893 qui possèdent, indépendamment de leur établissement principal, une ou plusieurs agences ou succursales, doivent y faire tenir un répertoire semblable à celui dont la forme est déterminée l'article 2. Ce répertoire reçoit l'inscription des opérations effectuées par l'intermédiaire de l'agence ou succursale.

Chaque agence ou succursale doit en outre effectuer, aux dates indiquées à l'article 7, la production des extraits prévus aux articles 4 et 6, accompagnés, s'il y a lieu, du versement des droits.

ART. 9. — Les bordereaux visés aux articles qui précèdent sont extraits de registres à souche portant une série unique de numéros et qui doivent, à toute réquisition, être représentés aux préposés de l'Administration de l'Enregistrement.

Ils indiquent à la souche le montant des opérations et le numéro sous lequel elles figurent au répertoire.

Ils doivent être délivrés, savoir : en ce qui concerne les opérations au comptant, dans les dix jours de la négociation ; en ce qui concerne les opérations à terme, dans les dix jours de l'échéance.

ART. 10. — Dans le cas prévu à l'article 3, il peut être établi deux registres de bordereaux, l'un destiné aux opérations au comptant, l'autre destiné aux opérations à terme et aux reports.

ART. 11. — Les assujettis ont un délai d'un mois à dater de la promulgation du présent décret pour présenter à l'Administration de l'Enregistrement le répertoire dont ses agents, aux termes de l'article 30 de la loi du 28 avril 1893, ont le droit d'exiger la communication, et pour opérer le premier dépôt des extraits du répertoire prévus par l'article 31 de la même loi.

ART. 12. — Le ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* et inséré au *Bulletin des lois*.

ARTICLE 14 DE LA LOI DE FINANCES DE 1898

(*Amendement FLEURY-RAVARIN*).

ART. 14. — L'article 29 de la loi du 28 avril 1893 est remplacé par la disposition suivante :

« Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse doit, à toute réquisition des agents de l'Enregistrement, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle, représenter des bordereaux d'agent de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les noms des agents de change de qui ils émanent, et, s'ils s'agit de valeurs non admises à la cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits. »

ART. 15. — Les dispositions de l'article 14 ci-dessus ne seront applicables qu'à partir du 1^{er} juillet 1898.

LOI DU 12 MARS 1900

LOI AYANT POUR OBJET DE RÉPRIMER LES ABUS

EN MATIÈRE DE VENTE A CRÉDIT DE VALEURS DE BOURSE.

ARTICLE PREMIER. — Sera déclarée nulle, sur la demande de l'acheteur sans préjudice de tous dommages-intérêts, même s'il y a eu commencement d'exécution, toute cession, quelque forme qu'elle emprunte, consentie par acte sous signatures privées, de valeurs ou parts de valeurs cotées à la Bourse, moyennant un prix payable à terme, en totalité ou en partie, si elle contrevient à l'une des prescriptions des articles 2 et 3 ci-après :

ART. 2. — L'acte doit être fait en double original et chacun des originaux en contenir la mention. Chaque original doit indiquer clairement, en toutes lettres et d'une façon apparente :

1^o L'un des cours cotés à la Bourse de Paris, dans les quatre jours précédant la cession, et, à défaut, le dernier cours coté;

2^o Le numéro de chacune des valeurs vendues;

3^o Le prix total de vente de chacune des valeurs y compris tous frais de timbre et de recouvrement par la poste ou autrement;

4^o Le taux d'intérêt, les délais et conditions de remboursement.

ART. 3. — Les paiements fractionnés ne peuvent être échelonnés sur une durée de plus de deux ans.

ART. 4. — Le vendeur est tenu de conserver le titre vendu. Il ne peut ni s'en dessaisir ni le mettre en gage, il doit le représenter à toute réquisition de l'acheteur. Toute stipulation contraire est nulle.

Il en est de même de toute clause et de toute mention dérogeant directement ou indirectement aux règles générales de la compétence.

ART. 5. — Le vendeur qui aura détourné, dissipé ou mis en gage, au préjudice de l'acheteur, le titre qu'il aurait vendu, sera puni des peines portées en l'article 406 du Code pénal. L'article 463 pourra être appliqué.

ART. 6. — Il est interdit aux établissements qui se livrent à la vente à crédit des valeurs de bourse, de faire entrer dans leur dénomination les mots « caisse d'épargne ». Leurs directeurs sont, en cas de contravention à cette défense, passibles d'une amende de 25 à 3.000 francs.

ART. 7. — Les dispositions de la présente loi ne sont pas applicables aux ordres de bourse.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme loi de l'Etat.

PROPOSITION DE LOI

TENDANT A RÉGLEMENTER L'INDUSTRIE DES BANQUIERS, CHANGERS, COULISSIERS, ET, EN GÉNÉRAL, DE TOUTE PERSONNE FAISANT APPEL A L'ÉPARGNE ET AU CRÉDIT PUBLICS.

(Urgence déclarée.)

(Renvoyée à la Commission de la législation fiscale.)

Présentée par M. Edmond ARCHDEACON, député (1).

EXPOSÉ DES MOTIFS

MESSIEURS,

Considérant qu'un gouvernement démocratique doit avoir pour premier soin de protéger la petite épargne contre les entreprises des flibustiers de la finance cosmopolite;

Considérant que le Gouvernement de la République a le devoir impérieux d'empêcher que des individus tarés, condamnés en France ou à l'étranger, puissent impunément faire appel au crédit public,

(1) N° 1609. — Chambre des Députés (Huitième législature. Session de 1904) Annexe au procès-verbal de la séance du 21 mars 1904.

couverts ou non par des amnisties qui ne remédient en rien à leur moralité;

Considérant enfin que le petit placeur, lorsqu'il accorde sa confiance à l'intermédiaire, doit être éclairé non seulement sur le nom véritable et sur les antécédents de cet intermédiaire, mais aussi sur le nom véritable et sur les antécédents des associés ou des commanditaires qui ont fourni à celui-ci les moyens d'exploiter son industrie;

J'ai l'honneur de vous soumettre la proposition de loi suivante :

PROPOSITION DE LOI

ARTICLE PREMIER. — Toute personne, banquiers, changeurs, coulisiers, tout intermédiaire, qui voudront faire appel à l'épargne ou au crédit publics, soit par la voie des journaux ou de publications périodiques, soit au moyen de circulaires, soit en ouvrant un établissement de banque, d'escompte ou de crédit, dans lequel ils se livreraient à des opérations de bourse, vente et achat pour des tiers, avances sur titres ou valeurs, échanges, paiement de coupons, et en général tout ce qui concerne une pareille industrie, ne pourront le faire que sous leur nom véritable et leur responsabilité.

ART. 2. — Ils devront justifier de leur qualité de Français; déposer à la mairie de leur commune ou de leur arrondissement : 1^o un extrait de leur acte de naissance; 2^o un extrait n^o 1 de leur casier judiciaire; 3^o une déclaration indiquant le détail de leur entreprise, les noms et prénoms de leurs commanditaires ou associés, qui seront tenus à faire le même dépôt que le déclarant.

ART. 3. — Ils devront en outre déposer à la Caisse des dépôts et consignations une garantie de 25.000 francs ou justifier d'une solvabilité suffisante.

ART. 4. — Toute inscription à l'un des casiers judiciaires, dont extrait déposé, entraînerait une incapacité absolue.

ART. 5. — La publication de ces divers dépôts sera faite au *Journal officiel* et le déclarant ne pourra exercer qu'après le délai d'un mois à partir de cette publication.

Ces dispositions sont applicables aux personnes qui seront entrées dans cette catégorie avant la promulgation de la présente loi. A titre transitoire, elles ne seront pas obligées de suspendre leurs opérations pendant le délai d'un mois, mais elles seront tenues comme incapables, si elles n'ont pas rempli toutes les formalités requises dans le délai de deux mois qui suivra cette promulgation.

ART. 6. — Toute infraction tombera sous le coup de l'article 405 du Code pénal et le montant de l'amende sera élevé de 500 francs au moins à 10.000 francs au plus.

Les fausses déclarations seront assimilées à des faux en écritures publiques en ce qui concerne les sanctions pénales qu'elles entraîneraient à l'égard de leurs auteurs.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.	
1. — But et plan de l'ouvrage.	1

PREMIÈRE PARTIE

Organisation du marché financier.

CHAPITRE PREMIER. — Situation en fait.

2. — Le public est libre d'acheter soit chez un agent de change, soit chez un coulissier, soit dans les bureaux d'une Société de crédit ou de tout autre banquier.	9
3. — Principales différences entre la vente directe et la négociation en Bourse.	11
4. — Des Bourses de commerce provinciales. — Des valeurs internationales	14
5. — Le Parquet, la Coulisse et la Banque se font entre eux une concurrence nécessaire, mais ils ne peuvent vivre les uns sans les autres	16

CHAPITRE II. — Situation en droit d'après les textes législatifs et la jurisprudence.

§ 1^{er}. — Situation juridique de chacun des trois éléments du marché financier : le Parquet, la Coulisse et la Banque.

6. — Le monopole des agents de change vient de la loi (article 76 Code de commerce).	18
7. — Étendue de ce monopole, son but, sa raison d'être, garanties qu'il offre	20
8. — Quelle en est la sanction? Nullité résultant de l'article 76 . . .	23
9. — Jurisprudence de la Cour de cassation. — Dernier état de la jurisprudence	26
10. — Existence légale de la Coulisse	31
11. — Son domaine, — Anomalie de la Coulisse des rentes	33
12. — Jurisprudence spéciale appliquée à la Coulisse. — Des exceptions de jeu et de contre-partie.	35

13. — Le rôle économique des banques est double : il comprend la transmission des ordres de bourse et le placement des valeurs.	Pages 42
14. — Les banques n'ont pas le droit de faire des applications, mais tout comme les simples particuliers, elles tiennent du droit commun celui de pratiquer des ventes directes	44

§ 2. — De la protection des titres au porteur.

15. — Loi du 15 juin 1872, son but, ses inconvénients; réformes apportées par celle du 8 février 1902	47
16. — Protection du droit commun résultant des articles 2279-2280 du Code civil; limites apportées au droit de revendication. État général de la jurisprudence	51
17. — Conséquences générales de l'article 18 de la loi du 8 février 1902, relativement aux mainlevées des oppositions postérieures soit à la négociation en Bourse, soit à la vente directe.	53
18. — L'acheteur direct a, comme l'acheteur en Bourse, les moyens légaux de faire respecter sa légitime possession	56
19. — A quels titres s'appliquent les lois de 1872 et de 1902 combinées? De l'insaisissabilité des rentes françaises. Situation économique des valeurs étrangères se négociant sur les marchés internationaux.	57

§ 3. — De l'impôt de bourse qui frappe les négociations de valeurs mobilières.

20. — But de la loi du 28 avril 1893. Économie générale de cette loi. Modification apportée par l'article 14 de la loi de finances de 1898 (amendement Fleury-Ravarin)	64
21. — Fiscalité de la loi de 1893. Confusion née de la terminologie employée par l'Enregistrement dans ses circulaires. La vente directe ne doit être qualifiée d'opération de bourse que lorsque l'une des parties, au moins, est un assujetti	69
22. — Conclusion de la première partie. — La réglementation du marché officiel se concilie avec le principe de la liberté individuelle.	72

DEUXIÈME PARTIE

Des conditions essentielles de la vente directe des valeurs mobilières.

CHAPITRE PREMIER. — Qu'est-ce que la vente directe de valeurs mobilières?

23. — La vente directe a été reconnue par le législateur de l'an X. C'est la vente de droit commun, permise en dehors de la négociation en Bourse à tout propriétaire voulant se passer du concours des intermédiaires légaux.	78
---	----

	Pages
24. — Depuis 1898, il faut distinguer deux catégories de négociations en Bourse : celles faites par les agents de change et faisant l'objet d'une réglementation spéciale, et celles faites par la Coullisse et ne relevant que du droit commun. Néanmoins la vente directe se différencie de ces deux négociations en ce qu'elle est exclusive d'intermédiaires	81
25. — Argument tiré de la loi du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament	82
26. — La vente directe n'est une opération de bourse, au sens fiscal de la loi de 1893, que lorsque l'une des parties au moins est un assujetti. — Critique de la définition de la vente directe donnée par l'Administration de l'Enregistrement	83
27. — Examen de la jurisprudence relative à la vente directe jusqu'en 1893. Définition de la vente directe tirée de ces décisions . .	86
28. — Étude critique des arrêts de 1893 et de 1894 qui semblent subordonner la validité de la vente directe à la livraison immédiate. — Motifs de cette jurisprudence	94
29. — Résumé des points acquis	99

**CHAPITRE II. — Des conditions essentielles de la vente directe :
il faut un objet, un prix et le consentement.**

§ 1^{er}. — De l'objet.

30. — D'une manière générale, la vente directe s'étend à toutes les valeurs qui sont en circulation. Distinction entre la vente directe et l'émission	102
31. — Dans chaque contrat l'objet est la transmission de propriété du vendeur à l'acheteur	104
32. — L'objet ne doit pas être confondu avec la tradition qui est une des obligations du vendeur. Celui-ci doit être propriétaire des titres à vendre	107
33. — Cette définition va à l'encontre de la contre-partie que le marché libre se croit en droit de pratiquer en l'absence de réglementation spéciale	108
34. — Intérêt pratique de la contre-partie	110
35. — Arguments invoqués en faveur de la contre-partie librement acceptée	116
36. — Est-il vrai de dire que le silence de la loi soit en faveur de la contre-partie ?	117
37. — L'analogie invoquée entre les marchés à livrer et ceux à terme n'est pas complète	120
38. — L'opération de contre-partie n'est pas couverte par la présomption qui s'attache depuis la loi de 1885 à tous marchés à terme. .	123
39. — Le contre-partiste a des intérêts contraires à ceux de ses clients.	127

	Pages
40. — L'objet de la vente directe ne peut donc être l'accès du marché donné au spéculateur sous la forme d'une opération directe de contre-partie à terme	132
41. — La contre-partie n'est pas la vente directe faite par les <i>jobbers</i> du <i>Stock Exchange</i> de Londres. — Les fonctions de <i>jobber</i> et de <i>broker</i> ne peuvent pas se cumuler. — Erreur de la Coulisse de Paris.	134
42. — La vente directe ne se confond pas avec le report direct pratiqué par les agents de change et les coulissiers. — État de la jurisprudence	136
43. — L'interdiction pour tout intermédiaire de pratiquer en Bourse la vente directe ne met pas obstacle à ce que les agents de change ainsi que les coulissiers, puissent s'occuper, à titre de commissionnaires, de placement de valeurs, sous forme de ventes directes faites pour le compte du propriétaire. . . .	138
44. — La vente directe peut prendre toutes les formes permises par le droit commun. Les seules limites sont celles qui proviennent des lois spéciales prohibitives	140
45. — De la vente à tempérament en tant que vente directe	144
46. — La vente directe peut-elle avoir pour objet les chances de tirage au sort des valeurs à lots? (loi du 21 mai 1836 sur les loteries). . .	146
47. — Le critérium de validité de la vente directe repose sur la nécessité d'être propriétaire des titres. Exemples tirés des combinaisons dites du comptant différé et du comptant accessible. . .	149

§ 2. — Du prix.

48. — Le prix dans la vente directe est celui qui est fixé par les parties. — Le vendeur a le droit de stipuler une commission en plus du prix principal.	152
---	-----

§ 3. — Du consentement.

49. — Le consentement doit être exempt de tout vice (dol, erreur, violence). — Plus spécialement il doit porter sur l'objet et sur le prix et être exempt de tout esprit de fraude.	155
50. — Des applications en général. C'est une forme de la négociation en Bourse qui ne doit être employée que par les intermédiaires et dont la pratique est interdite à ceux qui reçoivent des ordres de bourse. Les ventes successives faites par les changeurs ne sont pas des applications prolongées.	156
51. — La vente directe sous le nom d'application ne légitime pas la contre-partie. — Théorie de M. A. Dreyfus; critique de cette théorie	160
52. — Dans quelles limites l'exception de contre-partie doit-elle être admise? Les courtages perçus font présumer le mandat. — Le client qui a ignoré la contre-partie a le droit de demander la nullité absolue des opérations et de répéter les sommes versées. . .	163

	Page
53. — La vente directe se concilie-t-elle avec le mandat? — Définition des mots mandataire et intermédiaire. — Le vendeur comme l'acheteur peuvent être représentés dans la vente directe par des mandataires substitués	164
54. — La vente directe peut également se faire avec le contrat de commission qui est le mandat commercial. Le commissionnaire vend alors en son propre nom en vertu des règles de la commission et non comme intermédiaire.	169
55. — Résumé des conditions essentielles de la vente directe. La cause licite du contrat qui est l'absence de fraude se confond avec l'objet et aussi avec le consentement.	174

CHAPITRE III. — Des effets de la vente directe des valeurs mobilières.

§ 1^{er}. — Le vendeur est tenu de délivrer et l'acheteur doit payer.

56. — Le vendeur doit délivrer le titre, l'acheteur doit payer le prix convenu. Ces deux obligations sont parallèles mais ne sont pas liées indissolublement.	176
57. — Importance de la spécialisation au point de vue de la transmission de propriété.	178
58. — Dans les ventes à terme avec modalité d'option la remise des titres comme provision n'équivaut pas à la tradition	179

§ 2. — Obligation pour le vendeur de garantir les titres vendus.

59. — Fondement de l'action en garantie. Sous quelles formes peut-elle être exercée?	182
60. — Causes d'irrégularité de livraison provenant du titre lui-même : fausseté, altération, détérioration, amortissement. Comparaison de la situation de l'acheteur direct avec celle de l'acheteur en Bourse.	186
61. — Causes d'irrégularité provenant soit de revendications, soit d'oppositions complètes ou incomplètes. Différences entre la négociation en Bourse et la vente directe au sujet : 1° de l'action en garantie à exercer; 2° de la mainlevée des oppositions. — A quel moment la négociation en Bourse est-elle parfaite?	192
62. — A raison des risques qu'elle présente, la vente directe doit être d'un usage restreint entre particuliers. Pratiquée par des professionnels elle sera plutôt un instrument de vente que d'achat	204
63. — Conclusion de la deuxième partie : D'exceptionnelle en 1807, la vente directe, par suite d'une évolution naturelle du marché financier, est devenue un mode normal d'acquisition. Définition générale de la vente directe.	206

TROISIÈME PARTIE

Sphère d'action de la vente directe de valeurs mobilières.

Plan général de la troisième partie.

64. — Plan général de la troisième partie. 211

CHAPITRE I^{er}. — Portée générale de la vente directe.

§ 1^{er}. — Des valeurs qui peuvent être l'objet de la vente directe.

65. — Statistique générale des valeurs mobilières 214
66. — Les Obligations du Trésor à court terme sont des valeurs de bourse faisant presque exclusivement l'objet de ventes directes. 217
67. — Situation privilégiée des valeurs qui sont libres d'entraves comme les rentes françaises et la plupart des valeurs étrangères 222

§ 2. — Conditions générales de l'exercice de la vente directe.

68. — Le propriétaire des titres a seul le droit de vendre directement sans le concours d'un intermédiaire. L'obligation d'être propriétaire est exclusive de toute fraude. 224
69. — La vente directe en tant que mode d'aliénation du droit commun, indépendant de la négociation en Bourse, ne connaît d'autres limites que celles du droit commun et celles résultant de la loi du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament et du 21 mai 1836 sur les loteries 225
70. — En fait, la vente directe est exceptionnelle entre simples particuliers. Faite par des professionnels, elle consiste beaucoup plus en ventes qu'en achats et la Bourse demeure le véritable marché d'achat. 227
71. — La vente directe est une opération de bourse, passible de l'impôt de bourse, toutes les fois que l'une des parties est un assujetti. 229
72. — La vente directe se différencie de l'émission en ce que celle-ci la précède nécessairement. De plus, le titre à l'émission n'est jamais soumis à l'impôt de bourse et peut être délivré sous la forme nominative franco de droits de conversion 231

CHAPITRE II. — Des personnes qui se servent de la vente directe comme mode d'aliénation de valeurs mobilières.

§ 1^{er}. — Des simples particuliers vendeurs directs.

73. — Les simples particuliers. Rareté de cette vente 235

§ 2. — Des professionnels de la vente directe.

74. — Le commerce de la vente directe est né de la diffusion des titres au porteur et du développement des sociétés de crédit. 238

	Pages
75. — Le rôle économique des banques en général est le placement financier des titres au porteur, soit par l'émission, soit par la vente directe. Cette dernière est indépendante de la transmission aux intermédiaires en Bourse, des ordres de bourse donnés par le public	239
76. — Les assujettis ne peuvent pratiquer la vente directe qu'autant qu'ils sont propriétaires des titres à vendre	243
77. — Les intermédiaires n'ont pas le droit de pratiquer en Bourse la vente directe. Toutefois, le coulissier peut exercer à la fois les fonctions d'intermédiaire en Bourse et de banquier . . .	243
78. — L'émetteur a-t-il le droit de pratiquer la vente directe sur des titres qu'il avait émis et ensuite rachetés? Conséquences de la confusion en tant que mode d'extinction des obligations. .	245
79. — Situation privilégiée du Crédit Foncier de France qui est à la fois banque d'émission et banquier vendeur direct de ses propres obligations.	251
80. — Quels sont les professionnels ayant le droit de vendre directement au public les titres dont ils sont propriétaires? . . .	255
81. — Le propriétaire qui vend directement peut être représenté par des mandataires substitués. Il y a lieu de distinguer selon qu'il est ou n'est pas lui-même un assujetti	257
82. — 1 ^{er} cas. Le propriétaire n'est pas un assujetti. Il peut être représenté soit par de simples particuliers, soit par des professionnels .	258
83. — 2 ^e cas. Le propriétaire est assujetti. Il peut se faire représenter soit par de simples mandataires, soit par des professionnels agissant comme commissionnaires.	259

CHAPITRE III. — Des formes de la vente directe.

§ 1^{er}. — De la vente directe faite au comptant.

84. — La vente au comptant avec tradition est la forme par excellence de la vente directe faite entre simples particuliers	263
85. — Il en est de même lorsqu'elle est faite par des professionnels, mais la vente directe prend alors un caractère commercial. Elle est inscrite sur le répertoire et l'acheteur a droit à un bordereau justificatif de son achat.	265

§ 2. — Des formes de la vente directe en dehors de la vente au guichet : titre contre argent.

86. — La vente directe se plie à toutes les modalités de droit commun. Elle peut être faite à terme, sous condition suspensive, à réméré, etc. Le critérium de validité consiste dans l'obligation pour le vendeur d'être propriétaire des titres offerts et de ne point déroger aux lois spéciales telles que la loi sur les loteries et celle sur les ventes à tempérament	267
--	-----

87. — Exemples tirés des combinaisons dites : du comptant différé et du comptant accessible 272

§ 3. — De la vente directe à commission.

88. — Théorie générale du placement et de la vente à commission ; modalités qui peuvent être jointes. Distinction à faire entre les personnes qui s'y emploient 274
89. — Un simple particulier charge des professionnels de vendre pour lui à commission 277
90. — Un professionnel assujéti emploie des correspondants non assujéti 278
91. — Un professionnel se fait représenter par des professionnels agissant à titre de commissionnaires. Difficultés de tenue des répertoires, systèmes possibles 279

§ 4. — Des ventes à option.

92. — Théorie générale de la vente à option 286
93. — Avant la loi du 28 avril 1893, il n'y avait pas à se préoccuper du point de savoir s'il y avait double vente ou non 289
94. — Depuis cette loi, la distinction s'impose. Exposé des formules A, B, C, D, de vente à option, en usage sur la place de Paris 290
95. — Examen de la formule A, dans laquelle il n'est point question de commission. La vente à option ne comprend alors qu'une seule opération directe 293
96. — La formule B fait présumer une vente directe à commission avec la modalité d'option. L'optant vend à titre de commissionnaire, l'impôt de bourse n'est dû qu'une fois 294
97. — Au contraire, dans la formule C, il y a, à la fois, vente ferme et vente directe à commission, soit deux opérations directes passibles de l'impôt 296
98. — Il en est de même dans la formule D, mais la vente ferme est elle-même sous condition. Il y a deux opérations aussitôt que la condition se réalise 298
99. — En résumé, l'examen de ces formules montre les dangers de la terminologie courante. La convention doit spécifier le but qu'ont voulu les parties. Dans la généralité des cas, la vente à option n'est qu'une variété de la vente directe à commission 298
100. — Conclusion de la troisième partie. La réglementation du commerce de banque, actuellement demandée au Parlement (proposition de loi Archdeacon), ne changerait en rien les conditions légales de l'exercice de la vente directe 300

CONCLUSION GÉNÉRALE

De l'avenir de la vente directe.

101. — Critique juridique du régime actuel de la Bourse. Le marché libre est la négation des principes qui ont présidé à l'organisation du marché officiel 306
102. — En ce qui concerne la vente directe, le plan du législateur est également dépassé, puisque celle-ci est devenue, entre les mains des banquiers, un mode d'acquisition parallèle à la négociation en Bourse. Le sort de la vente directe est lié à l'organisation future du marché 309
103. — Le principe essentiel qui doit présider à l'organisation rationnelle de tout marché est celui posé dans l'article 85 du Code de commerce. 310
104. — Les solutions extrêmes de liberté entière et de monopole absolu sont impraticables. 312
105. — Le système d'un marché unique est le meilleur en théorie. En fait, il se subdivise en une quantité de sous-systèmes. . . . 313
106. — L'organisation actuelle se justifie par les garanties données au public. 314
107. — Pour le marché au comptant, la garantie de cotation sincère est absolue. L'extension du privilège à une multitude d'intermédiaires est exclusive de cette garantie 315
108. — Il en est de même pour le marché à terme. Les garanties spéciales du premier et du dernier cours ne sont possibles que par suite du petit nombre des agents de change 316
109. — Le fait, pour les agents de change, de former des groupes de négociation pour les valeurs, équivalant à la pluralité des intermédiaires, tout en maintenant l'unité de direction . . . 320
110. — Le principe de la neutralité absolue de l'intermédiaire en Bourse doit être appliqué à la Coullisse. 321
111. — Au point de vue économique, la division de la Bourse en deux marchés : le Parquet et la Coullisse, se conçoit très bien pourvu que la fonction d'intermédiaire soit identique sur les deux marchés 323
112. — Cette solution ferait revivre dans son intégralité le plan du législateur. La négociation en Bourse et la vente directe sont les deux seuls modes d'aliénation des valeurs mobilières . . 324

ANNEXES

1 ^o Loi du 15 juin 1872, relative aux titres au porteur, modifiée par celle du 8 février 1902.	327
2 ^o Décrets d'administration publique pour l'exécution de l'article 15, § 6, et de l'article 19 de la loi du 8 février 1902 (8 mai 1902).	333
3 ^o Loi du 28 avril 1893	334
4 ^o Décret du 20 mai 1893	335
5 ^o Article 14 de la loi de finances de 1898, modificatif de l'article 29 de la loi du 28 avril 1893 (Amendement Fleury-Ravarin).	339
6 ^o Loi du 12 mars 1900 sur les ventes à crédit	339
7 ^o Proposition de loi à l'effet de régler le commerce de banque (1904).	340

Vu :

Le Professeur, Président de Thèse,
EDMOND VILLEY.

Vu :

Le Doyen de la Faculté,
EDMOND VILLEY.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Université de Caen,
E. ZÉVORT.

IMPRIMERIE CENTRALE DES CHEMINS DE FER.

IMPRIMERIE CHAIX, RUE BERGÈRE, 20, PARIS. — 8328-5-04. — (Encre Lorilleux).
